

**UNIVERSIDAD ANDINA SIMÓN BOLIVAR**

**Sede Ecuador**

**ÁREA DE DERECHO**

**PROGRAMA DE MAESTRIA**

**EN DERECHO**

**MENCIÓN DERECHO FINANCIERO,**

**BURSÁTIL Y DE SEGUROS**

**TITULARIZACIÓN DE PÓLIZAS DE SEGUROS DE VIDA**

**MARÍA BELÉN CHECA ALTAMIRANO**

**2010**

*Al presentar esta tesis como uno de los requisitos previos para la obtención del grado de magister de la Universidad Andina Simón Bolívar, autorizo al centro de información o a la biblioteca de la universidad para que haga de esta tesis un documento disponible para su lectura según las normas de la universidad.*

*Estoy de acuerdo en que se realice cualquier copia de esta tesis dentro de las regulaciones de la universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial.*

*Sin perjuicio de ejercer mi derecho de autor, autorizo a la Universidad Andina Simón Bolívar la publicación de esta tesis, o de parte de ella, por una sola vez dentro de los treinta meses después de su aprobación.*

---

*María Belén Checa Altamirano*  
*28 de septiembre de 2010*

**UNIVERSIDAD ANDINA SIMÓN BOLIVAR**

**Sede Ecuador**

**ÁREA DE DERECHO**

**PROGRAMA DE MAESTRIA**

**EN DERECHO**

**MENCIÓN DERECHO FINANCIERO,**

**BURSÁTIL Y DE SEGUROS**

**TITULARIZACIÓN DE PÓLIZAS DE SEGUROS DE VIDA**

**MARÍA BELÉN CHECA ALTAMIRANO**

**2010**

**Dr. Juan Isaac Lovato**

**Quito, Ecuador.**

## ABSTRACT

El presente trabajo incursiona en el Mercado de Valores, poco utilizado y casi desconocido en nuestro país, a través del proceso de titularización, como una forma alternativa de financiamiento más ventajosa a las demás formas tradicionales de intermediación financiera, ya que permite un contacto más directo entre la empresa y el inversionista; este proceso será tratado en el primer capítulo, ya que a continuación de este, entraré a estudiar el ámbito de los Seguros, específicamente las Pólizas de Seguro de Vida, por cuanto son activos que aseguran un hecho futuro y cierto que en algún momento va a suceder, a diferencia de los demás tipos de seguros en los que puede o no ocurrir el siniestro asegurado, ya que no tendría sentido transar algo que no va a ocurrir o que existe una baja posibilidad de que ocurra.

Al juntar el proceso de Titularización con las Pólizas de Seguros de Vida ya estudiados en los dos capítulos anteriores, procederé al análisis de la Titularización de Pólizas de Seguros de Vida, considerando la importancia de los partícipes en el proceso, las personas susceptibles de realizarlo en calidad de originadores, así como el proceso de titularización en sí, desde el endoso de las pólizas de Vida al originar hasta la negociación en el Mercado Bursátil de los valores emitidos como producto del proceso de titularización; sin olvidar de señalar los beneficios que representa tanto para el inversionista como para el originador y para el Mercado. Dentro de este mismo capítulo observaré mediante datos estadísticos la posibilidad de que este proceso se dé en el Ecuador.

Considero que la Titularización de Pólizas de Seguros de Vida es un tipo de inversión novedosa y alternativa a la intermediación financiera, que podría motivar a los empresarios e inversionistas a atender más los beneficios del Mercado Bursátil y poco a poco desarrollar la *Cultura Bursátil* tan mermada que tenemos en nuestro país.

## **AGRADECIMIENTOS**

*Mis más sinceros agradecimientos al Dr. Juan Isaac Lovato, por aceptar nuevamente la dirección de uno de mis trabajos de titularización, brindándome su confianza, conocimientos y experiencia; y, por ser el soporte y guía en el desarrollo de esta tesis; pero sobretodo porque gracias a él y a sus clases impartidas me involucré e interesé en el ámbito del Mercado de Valores.*

*De la misma manera, agradezco a mi buen amigo, compañero y colega, Dr. Ramón Rodríguez Borja, a quién aprecio y admiro infinitamente; quién con su vasto conocimiento y experiencia me oriento en el desarrollo del presente trabajo.*

## **DEDICATORIA**

*Dedico las largas horas de trabajo y esfuerzo, no solo en el desarrollo del presente trabajo, sino en el proceso de formación espiritual, moral, académica y profesional de mi vida: a mis padres y hermana, por su infaltable e inagotable apoyo, comprensión y respaldo, los cuales me han permitido construir un escalón más para llegar a la meta de ser una excelente profesional y todo lo que ello implica.*

*Gracias a Dios por darme la oportunidad de vivir y la gracia de tener a mi familia.*

## TABLA DE CONTENIDO

SECCIÓN	PÁGINA
ABSTRACT	4
TABLA DE CONTENIDO	
INTRODUCCIÓN	7
CAPÍTULO I. LA TITULARIZACIÓN	9
1.1. EL MERCADO DE CAPITAL	9
1.1.1. CARACTERÍSTICAS DE LOS MERCADOS DE CAPITAL	11
1.1.2. FUNCIONES DE LOS MERCADOS DE CAPITAL	11
1.1.3. PRINCIPIOS DEL MERCADO DE VALORES	12
1.1.4. TIPOS DE MERCADOS DE VALORES	13
1.2. PROCESO DE TITULARIZACIÓN	14
1.2.1. MECANISMOS DE CREACIÓN	14
1.2.1.1.- El Fondo Colectivo de Inversión	15
1.2.1.2.- El Fideicomiso Mercantil	15
1.2.2. CARACTERÍSTICAS	16
1.2.3. MODALIDADES DE TITULARIZACIÓN	17
1.2.3.1.- Titularización de Cartera de Crédito	17
1.2.3.2.- Titularización de Inmuebles	17
1.2.3.3.- Titularización de Proyectos Inmobiliarios	17
1.2.3.4.- Titularización de Flujos de Fondos en General	17
1.2.4. NORMAS ESPECIALES PARA TITULARIZAR FLUJOS DE FONDO	18
1.3. ACTIVOS SUCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN	19
1.3.1. CLASES	20
1.3.2. CARACTERÍSTICAS	20
1.4. PARTES QUE INTERVIENEN EN EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN	21
1.4.1. EL ORIGINADOR	23
1.4.1.1. Originador Natural	23
1.4.1.2. Originador Nato	23
1.4.2. AGENTE DE MANEJO	23
1.4.2.1. Funciones	24
1.4.2.2. Requerimientos Especiales	24
1.4.3. EL PATRIMONIO DE PROPÓSITO EXCLUSIVO.- <i>PPE</i>	25
1.4.3.1. Características fundamentales	25
1.4.4. COMITÉ DE VIGILANCIA	25
1.4.4.1. Facultades	26
1.4.4.2. Requerimientos Especiales	26
1.4.5. INVERSIONISTAS	26
1.4.6. CALIFICADORA DE RIESGO	26
CAPÍTULO II. EL CONTRATO DE SEGURO	28
2.1. EL SEGURO, IMPORTANCIA SOCIAL Y ECONÓMICA.	28
2.1.1. ASPECTOS SOCIALES	29

2.1.2. ASPECTOS ECONÓMICOS	29
2.2. LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS Y LOS SERVICIOS QUE BRINDAN	30
2.2.1. RESEÑA HISTÓRICA	30
2.2.2. INSTITUCIÓN ASEGURADORA	32
2.2.3. CLASES DE SEGURO	33
2.2.3.1. Seguros de Personas	33
2.2.3.2. Seguros de Daños	33
2.2.3.3. Seguros de Prestación de Servicios	34
2.3. LAS PÓLIZAS DE SEGUROS Y EL RIESGO ASEGURABLE	35
2.3.1. DEFINICIÓN Y NATURALEZA JURÍDICA DE LAS PÓLIZAS DE SEGUROS	35
2.3.2. ELEMENTOS ESCENCIALES DE LA PÓLIZA DE SEGURO	36
2.3.3. CLASES DE PÓLIZAS DE SEGUROS	37
2.3.4. EL ENDOSO O CESIÓN DE LA PÓLIZA DE SEGURO	38
2.3.5. EL RIESGO ASEGURABLE	38
2.4. PÓLIZAS DE SEGUROS DE VIDA	40
2.4.1. EL SEGURO DE VIDA	40
2.4.2. EL ASEGURADO, EL CONTRATANTE Y EL BENEFICIARIO	41
2.4.3. EL INTERES ASEGURABLE	41
2.4.4. EL RIESGO ASEGURABLE	42
2.4.5. LA PRIMA Y EL MONTO ASEGURADO	43
2.4.6. MODALIDADES	44
2.4.6.1. Seguro para Caso de Vida	44
2.4.6.2. Seguro para Caso de Muerte	45
2.4.6.3. Seguro Mixto	46
CAPITULO III. TITULARIZACIÓN DE PÓLIZAS DE SEGUROS DE VIDA	50
3.1. EL CONTRATO DE FIDEICOMISO MERCANTIL Y LA IMPORTANCIA DEL FIDEICOMISO, LA FIDUCIARIA Y EL PATRIMONIO AUTÓNOMO	50
3.1.1. CONTENIDO DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO MERCANTIL	51
3.1.2. CARACTERÍSTICAS SUSTANCIALES DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	52
3.1.3. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTAS	54
3.2. PERSONAS SUCEPTIBLES DE REALIZARLA	55
3.2.1. COMPAÑÍAS DE SEGUROS	56
3.2.2. ENTIDADES FINANCIERAS	57
3.2.3. GRUPO DE BENEFICIARIOS DE PÓLIZAS DE VIDA	59
3.3. PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE PÓLIZAS DE SEGUROS DE VIDA	60
3.3.1. CONDICIONES DE LAS PÓLIZAS DE SEGUROS	60
3.3.2. ESTRUCTURACIÓN DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE LAS PÓLIZAS DE VIDA	62
3.3.2.1. Flujograma	62
3.3.2.2. Explicativo	63
3.3.3. PROCESO DE EMISIÓN DE VALORES	64



3.3.3.1. Documentación a Presentar	64
3.3.3.2. Etapas	65
3.3.3.3. Aspecto Legal y Financiero	65
3.3.3.4. Costos	65
3.3.3.5. Valores que se Emiten	67
3.3.4. TRANSFERENCIA DE DOMINIO DE LAS PÓLIZAS DE VIDA, AL PATRIMONIO DE PROPÓSITO EXCLUSIVO	68
3.3.5. MECANISMOS DE GARANTIA	69
3.3.5.1. Mecanismos Internos	69
3.3.5.2. Mecanismos Externos	70
3.4. BENEFICIOS DE LA TITULARIZACIÓN DE PÓLIZAS DE SEGUROS DE VIDA	72
3.4.1. BENEFICIOS PARA EL ORIGINADOR	72
3.4.2. BENEFICIOS PARA EL INVERSIONISTA	73
3.4.3. BENEFICIOS PARA EL MERCADO DE VALORES	74
3.4.4. POSIBLES INCONVENIENTES	74
3.5. POSIBILIDAD DE REALIZARLA EN EL ECUADOR	76
CONCLUSIONES	83
BIBLIOGRAFÍA	86
LISTA DE ANEXOS	89
A. ANEXO 1.- ESQUEMAS DE TITULARIZACIÓN.	90
B. ANEXO 2.- FORMULARIO DE SOLICITUD DE PÓLIZA DE VIDA	91
C. ANEXO 3.- FICHA REGISTRAL No. 12.- PARA INSCRIPCIÓN Y ACTUALIZACIÓN DE VALORES PRODUCTO DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN	92
D. ANEXO 4.- VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO-VTC BOLETÍN MENSUAL MES AGOSTO, 2010.	93

## INTRODUCCIÓN

El Derecho de Mercado de Valores constituye un conjunto de normas que establecen: las obligaciones que deben cumplir frente al mercado las entidades públicas o privadas oferentes de valores, la regulación de actividades que promuevan la adquisición de los títulos valores por parte de los inversionistas, y en general la regulación de los contratos típicos del mercado de valores.

En el Mercado de Valores, encontramos a la Titularización como un mecanismo que permite un contacto más directo entre la empresa y el inversionista, considerado como una herramienta de profundización financiera, impulsadora del ahorro y la inversión, que amplía el mercado de valores y representa una forma alternativa de financiamiento más ventajosa a las demás formas tradicionales de intermediación financiera. Esta figura apareció en 1998 con la Ley de Mercado de Valores, aunque hace 10 años era desconocida, poco a poco ha tomado fuerza convirtiéndose en un mecanismo de obtención de fondos para el empresario y un beneficio para el inversionista, a través de la infinidad de procesos que se pueden estructurar, siendo uno de estos la Titularización de Activos.

Los Activos susceptibles de un proceso de titularización deben existir o esperarse que existan, sin gravámenes, limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar, condiciones suspensivas o resolutorias, y generar flujos futuros; como las pólizas de seguro de vida como lo explicaremos y detallaremos en este trabajo.

Ambos temas, la Titularización y el Contrato de Seguro, son capítulos que serán desarrollados en un sentido amplio y suficiente en su entorno legal, económico y técnico, para que una vez concluidos se pueda analizar la esencia misma de este trabajo, dentro de otro capítulo que contendrá el proceso de titularización de las pólizas de seguros de vida como un activo susceptible de titularización bajo el concepto de flujo existente adquirido

con anterioridad, y así estudiar a las personas susceptibles de realizar este proceso en calidad de originadores.

Finalmente, conociendo que las pólizas de seguros de vida en nuestro país son limitadas, *¿Qué tan viable y favorable es realizar este procedimiento en el Ecuador?, ¿Se ha realizado antes este tipo de titularizaciones en nuestro país?*, y partiendo de la premisa de que en una Póliza de Seguro de Vida el capital asegurado tendrá que ser pagado inmediatamente a un beneficiario el momento del fallecimiento del asegurado, *¿Qué beneficios trae para el originador, inversionista y el Mercado de Valores este proceso de titularización?*, las mencionadas interrogante serán resueltas en la medida en que se irá desarrollando esta tesis.

# **CAPÍTULO I.**

## **LA TITULARIZACIÓN.**

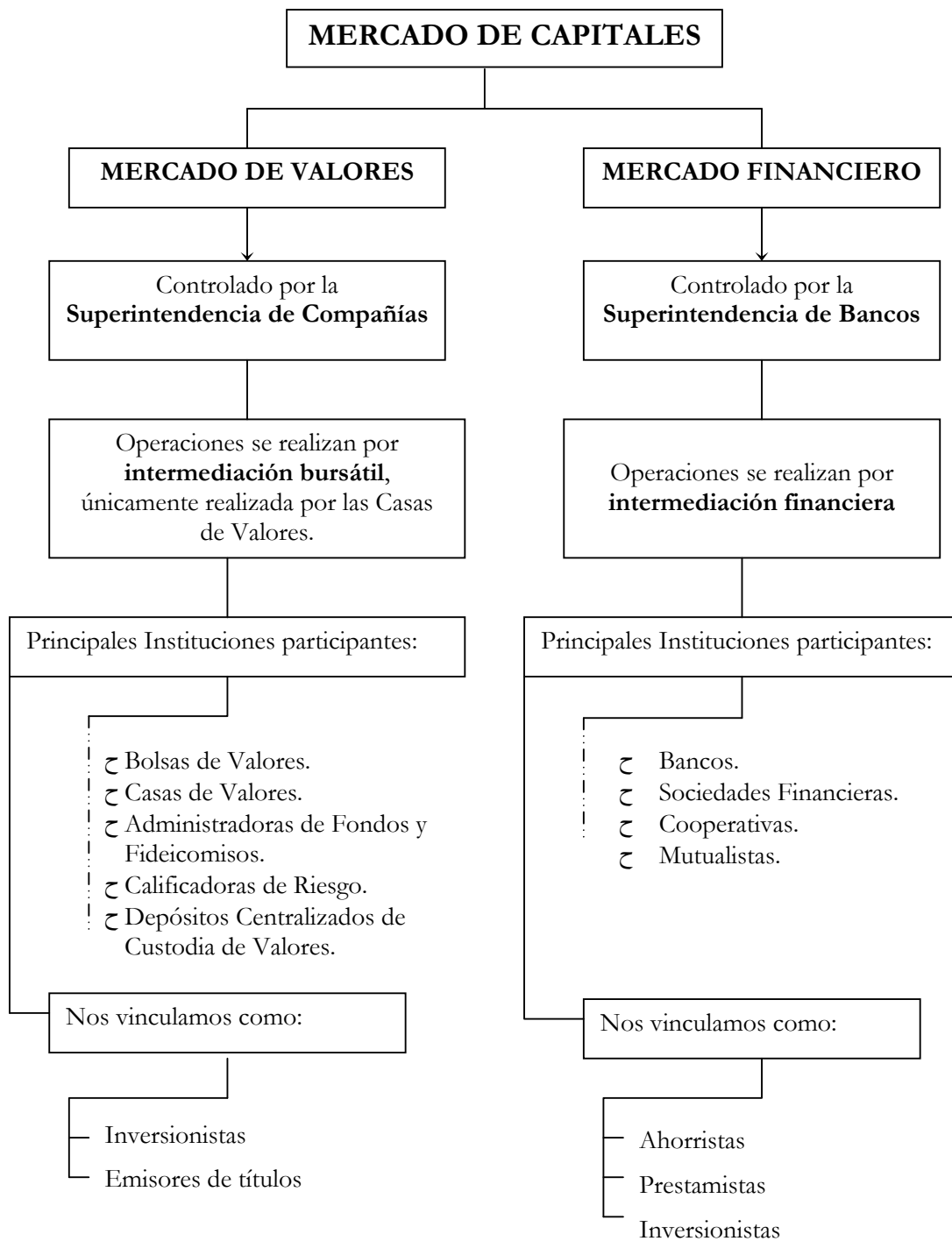
### **1.1. EL MERCADO DE CAPITALES.**

Comienzo por referirme al Mercado de Capitales como el lugar donde se ofrecen productos financieros diversificados para llegar a los distintos sectores, promoviendo el ahorro interno y el incremento de las fuentes de capital, con la participación de inversionistas, sean personas naturales o personas jurídicas que buscan rendimientos a su exceso de capital; y de los financistas, como personas jurídicas que requieren capital. Constituyendo un mecanismo de ahorro e inversión que sirve de respaldo a las actividades productivas.

El Mercado de Capitales está conformado por el Mercado de Valores y el Mercado Financiero, ambos mercados se encuentran relacionados entre sí, se complementan pero a su vez se contrarrestan, diferenciándose tan solo por la naturaleza del bien transable. Es así que, en el Mercado de Valores se transan valores de renta fija o variable como papeles, acciones, bonos, títulos de la deuda pública, etc; mientras que en el Mercado Financiero se transan bienes tangibles como el dinero u otros.

Estos mercados están afectados por las fuerzas de la oferta y la demanda, donde interactúan compradores y vendedores permitiendo el intercambio de activos financieros a un precio justo; en donde el que más fondos tiene, ofrece para cumplir con la demanda del que necesita.

Gráficamente puedo indicar algunas de las distinciones en el siguiente mapa conceptual:



### 1.1.1. CARACTERÍSTICAS DE LOS MERCADOS DE CAPITAL.-

Partiendo de que no existe un mercado perfecto, puedo indicar algunos aspectos importantes que hacen de este, un mercado ideal:

- a. **Amplitud:** Por ser el Mercado de Capitales, un mercado basado esencialmente en la especulación, mientras más títulos se negocien más amplio será el mercado.
- b. **Profundidad:** La existencia, en un momento determinado, de inversionistas y financistas capaces de comprar y vender activos financieros a un precio superior o inferior al precio de equilibrio.
- c. **Libertad:** Es un mercado sin barreras de entrada ni de salida.
- d. **Flexibilidad:** En cuanto al cambio en los precios de los activos financieros que se negocian en este mercado, por alteraciones en la economía del país donde se desarrolla.
- e. **Transparencia:** Mercado transparente en cuanto a la información fácil y oportuna sobre sus participantes y activos que se negocian.

### 1.1.2. FUNCIONES DE LOS MERCADOS DE CAPITAL.-

En lo principal, los mercados de capitales sobresalen por las funciones que cumplen en el medio que se desarrollan:

- a. Establecer mecanismos que permitan relacionarse a los participantes de la negociación.
- b. Fijar precios de activos financieros negociados, en función de las leyes de la oferta y demanda.
- c. Reducir costos de intermediación, permitiendo que los productos financieros tengan una mayor circulación.

“Es en el mercado de capitales donde los solicitantes y los oferentes de recursos se reúnen para negociar la transferencia”<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Superintendencia de Compañías, *Mercado de Valores*, Quito, Talleres Gráficos de la Superintendencia de Compañías, 1993, Pág. 42.

### 1.1.3. PRINCIPIOS DEL MERCADO DE VALORES.-

Principios fundamentales que rigen el Mercado de Valores, relacionados con los participantes, con la operatividad del mercado, y con su normatividad y aplicación<sup>2</sup>:

- a. **Principio de Eficiencia**, por la infraestructura jurídica, el mercado cumple eficientemente las funciones económicas atribuidas.
- b. **Principio de Protección a los Inversionistas**, solo en lo que respecta a actos fraudulentos de personas participantes en el mercado, más no de los riesgos propios de invertir en el mercado.
- c. **Principio de Profesionalismo**, sujeción a reglas de actuación y cumplimiento de requisitos de los participantes del mercado.
- d. **Principio de Igualdad**, ningún inversionista tiene ventajas especiales, todos son tratados del mismo modo. No se permite negociar con inversionistas que tengan alguna información privilegiada del mercado.
- e. **Principio de Información**, “información veraz, completa y oportuna”<sup>3</sup>, clara, suficiente, correcta, fidedigna, oportuna, continua e igual para conocimiento de todos los inversionistas.
- f. **Principio de Transparencia**, constante información y conocimiento de las operaciones que se realizan en el mercado.
- g. **Principio de Confidencialidad**, o “*Sigilo Bursátil*”, mantener en reserva la identidad de las personas que negocian.
- h. **Principio de la Falta de Formalismo**, las negociaciones se cierran sin solemnidades especiales que cumplir.

---

<sup>2</sup> José Enrique Cachón Blanco, *Derecho de Mercado de Valores*, Editorial Dykinson, 1992, citado por Mario Larrea Andrade, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Quito, Ediciones Legales, 2004, pp. 16-18.

<sup>3</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Ley de Mercado de Valores, Codificación*, Quito, Título I, Art. 1.

- i. **Principio de Creatividad**, evolución e innovación de un mercado tan dinámico como este.
- j. **Principio de Control**, mercado vigilado por autoridad competente, con sujeción a un marco jurídico unitario y principios del Derecho de Mercado de Valores.

#### 1.1.4. TIPOS DE MERCADOS DE VALORES.-

**a. En función de su Estructura:** Pueden ser:

- Mercados Organizados.- Con reglamentaciones específicas de actuación y negociación de activos estandarizados.
- Mercados No Organizados – “*Over The Counter*”(OTC).- Negociación fuera del mercado reglamentado, donde los activos son transados directamente entre las partes.

**b. En función a su Comportamiento:** Basándose en la Teoría del Paseo Aleatorio<sup>4</sup> y por las ineficiencias del mercado<sup>5</sup>, podemos hablar de un mercado en:

- Forma Débil.- Inversionista con rendimientos estables, proporcionado por la compra y mantenimiento de los activos a precios sin información adicional.
- Forma Semi-fuerte.- Inversionista de activos sin información pública importante.
- Forma Fuerte.- Inversionista sin beneficios adicionales, la información conocida por este no lo beneficia.

**c. En función de la fase de negociación de los activos financieros:** Pueden ser negociados en:

- Mercado Primario.- Activos financieros transmitidos directamente por su emisor.
- Mercado Secundario.- Intercambio de activos financieros emitidos y negociados anteriormente.

---

<sup>4</sup> *Random Walks*, teoría que se fundamenta en la hipótesis de los mercados eficientes, la cual sostiene que los precios de los valores negociados públicamente reflejan toda la información disponible en el mercado. Teoría desarrollada por Burton Malkiel en su obra “*A Random Walk Down Wall Street*”.  
www.es.wikipedia.com, el 10 de marzo de 2010.

<sup>5</sup> Ineficiencias del Mercado como: información privilegiada, pánicos o comportamientos irracionales



## 1.2. PROCESO DE TITULARIZACIÓN.

“La Titularización consiste en un conjunto de negocios jurídicos y financieros cuya finalidad es dar liquidez a los activos sean estos activos fijos, cuentas por cobrar, cartera o derechos sobre fuentes de ingresos”<sup>6</sup>, es considerada como una herramienta financiera que facilita a las empresas obtener fondos o liquidez, que serán garantizados con flujos futuros.

La legislación ecuatoriana la define como “el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo”<sup>7</sup>, que toma el nombre de *Patrimonio de Propósito Exclusivo (PPE)* cuando se estructuran procesos de titularización. Patrimonio constituido a través del fideicomiso mercantil irrevocable o de los fondos colectivos de inversión, al cual se le transferirá activos, pasivos, o contingentes; y que será administrado por las Sociedades Administradoras de Fondos y Fideicomisos, o Compañías de Titularización de Activos. Como resultado del proceso de titularización se pueden crear Títulos Valores.

### 1.2.1. MECANISMOS DE CREACIÓN.-

Los procesos de titularización de activos generalmente son creados mediante un contrato de Fideicomiso Mercantil, que tiene como exclusiva fuente de pago, los bienes del fideicomiso y los mecanismos de cobertura que correspondan; aunque también son creados por el mecanismo de Fondos Colectivos de Inversión, donde los activos deben reunir ciertos requisitos establecidos por la ley para que sean titularizables.

**1.2.1.1.- El Fondo Colectivo de Inversión**, en el cual varios inversionistas (personas naturales o jurídicas, y, asociaciones de empleados) constituyentes del fondo,

---

<sup>6</sup> Darwin Zabala, “*Titularización*”, en documental de la Universidad Andina Simón Bolívar.

<sup>7</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Ley de Mercado de Valores, Codificación*, Quito, Título XVI, Art. 138

aportan valores, bienes y demás activos legalmente permitidos, con el objeto de integrar un patrimonio común para invertir en valores de proyectos productivos específicos. En este caso, la Administradora será el emisor del proceso de titularización.

**1.2.1.2.- El Fideicomiso Mercantil**, proveniente del latín *fideicommissum* de *fides* fe, y *commissus* confiado, es una figura jurídica originada en el derecho romano y extendida por la necesidad del derecho comercial de contar con un instrumento que facilite el trato mercantil entre los comerciantes. Es definida en la Legislación Ecuatoriana, Título XV, Art. 109 de la Ley de Mercado de Valores como el Contrato de Fideicomiso Mercantil:

Contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporeales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario

El efecto jurídico de celebrar un contrato de fideicomiso es la creación de un patrimonio autónomo<sup>8</sup> denominado *fideicomiso mercantil* asignado por el constituyente con un nombre específico, que permitirá diferenciarlo de los demás.

Ya sea el Fondo Colectivo de Inversión o el Fideicomiso Mercantil Irrevocable, “el mecanismo que se utilice para titularizar, el agente de manejo podrá fijar un punto de

---

<sup>8</sup> Patrimonio considerado como una ficción jurídica capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones a través del fiduciario, en atención a las instrucciones señaladas en el contrato (parte final del Art. 109 de la Ley de Mercado de Valores)

equilibrio financiero, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión, que de alcanzarse, determinará el inicio del proceso de titularización correspondiente”<sup>9</sup>.

### 1.2.2. CARACTERÍSTICAS.-

- a. La Sociedad Administradora de Fondos identifica e individualiza cada fondo con un nombre y RUC, con la finalidad de que el riesgo sea asumido por los inversionistas y no por la administradora.
- b. Cada fondo debe ser inscrito en el Registro de Mercado de Valores, por la Sociedad Administradora de Fondos que debe cumplir con los requisitos establecidos por la Ley; de igual forma debe contar con un reglamento interno que regule el fondo registrado.
- c. La Sociedad Administradora de Fondos y los Fondos Colectivos de Inversión se someten a las normas del Fideicomiso Mercantil<sup>10</sup>; y pueden liquidarse de forma anticipada.
- d. El Contrato de Fideicomiso es un contrato solemne, consensual, bilateral innominado, sujeto a plazo o condición, e **irrevocable**.
- e. La celebración de un Contrato de Fideicomiso tiene como efecto jurídico la constitución de un Patrimonio Autónomo, con derechos y obligaciones para el cumplimiento de una finalidad.
- f. El Fideicomiso implica la transferencia de la propiedad fiduciaria y la observación de instrucciones acordadas por las partes interventoras, así como el cumplimiento de un plazo o condición convenido.

---

<sup>9</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Ley de Mercado de Valores, Codificación*, Quito, Título XVI, Art. 140, inc. último.

<sup>10</sup> Se someten a las normas del Fideicomiso Mercantil, por cuanto este es el medio legal que permite organizar los Fondos de Inversión que tienen como propósito la titularización de activos. Corporación de Estudios y Publicaciones, *Ley de Mercado de Valores, Codificación*, Quito, Título XVI, Art. 140.

### 1.2.3. MODALIDADES DE TITULARIZACIÓN.-

Diversas estructuras y modalidades de titularización pueden darse con este mecanismo financiero; procesos de titularización de activos que se encuentran contemplados en nuestra legislación: (*VER ANEXO 1*).

**1.2.3.1.- Titularización de Cartera de Crédito**, proveniente de cartera originada por instituciones del sistema financiero o por empresas públicas o privadas. “Es la venta a inversionistas de cartera que han colocado los intermediarios financieros”<sup>11</sup>. La cartera de crédito que se vende conlleva la cesión de derechos de pago y entrega de rendimientos a los inversionistas. Puede ser de crédito comercial, crédito de consumo o crédito de vivienda.

**1.2.3.2.- Titularización de Inmuebles**, “consiste en la transferencia de un activo inmobiliario con el propósito de efectuar su transformación en valores mobiliarios”<sup>12</sup>.

**1.2.3.3.- Titularización de Proyectos Inmobiliarios**, “consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos y de prefactibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización”<sup>13</sup>.

**1.2.3.4.- Titularización de Flujos de Fondos en General**, por medio de la cual el originador percibe los derechos de **Flujos Existentes**, por relaciones jurídicas contractuales adquiridas con anterioridad; o, **Flujos Futuros** que se generan en el Sector Público por: proyectos de titularización de actividades energéticas, obras públicas de infraestructura, prestación de servicios públicos, etc., y en el Sector Privado por: ventas de productos o servicios, tarjetas de crédito, pólizas de seguros de vida, entre otros. Titularizar Flujos Existentes o Futuros permite al originador, vender los derechos adquiridos en virtud

---

<sup>11</sup> Mauricio Carvajal Córdova, *Aspectos Jurídicos de la Titularización de Activos*, Bogotá, 1996, Ediciones primera, p. 158.

<sup>12</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Ley de Mercado de Valores, Codificación*, Quito, Título XVI, Art. 154.

<sup>13</sup> *Ibíd*em, Art. 155.

de una relación contractual, o los derechos que espera recibir, respectivamente; recibiendo inmediatamente a cambio el valor de esos flujos con una cierta tasa de descuento.

La emisión de títulos provenientes de esta modalidad de Titularización puede ser por la totalidad o por un segmento del flujo de fondo que se trate.

#### **1.2.4. NORMAS ESPECIALES PARA TITULARIZAR FLUJOS DE FONDO.-**

De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, Título XVI, Art. 156, cuando la titularización corresponde a flujos de fondos en general, la Fiduciaria debe cumplir con las siguientes normas especiales referentes al proceso de titularización<sup>14</sup>:

- a) Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos de fondos generados por los activos objeto de titularización;
- b) Emitir valores hasta por el monto que fije el C.N.V.;
- c) Determinar el índice de desviación de flujos;
- d) Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía previstos en esta Ley, de modo tal que cubra el índice de desviación de flujos en el porcentaje que determine el C.N.V., calculado de conformidad con las normas de carácter general que el referido organismo determine;
- g) Presentar estudios económicos y técnicos sobre la generación de los flujos y el estudio de factibilidad correspondiente, según las características propias de los activos aportados al Fideicomiso;
- h) Determinar el punto de equilibrio para iniciar el proceso de titularización, cuyas características deberán constar en el reglamento de gestión; y
- i) Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V

---

<sup>14</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Ley de Mercado de Valores, Codificación*, Quito, Título XVI, Art. 156

### 1.3. ACTIVOS SUCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN.

Los Activos son un “conjunto de bienes y derechos de una empresa susceptibles de ser valorados económicamente, representando en unidades monetarias, lo que la empresa posee, o bien el empleo que se ha dado al conjunto de recursos financieros que figuran en el pasivo del balance. Lo conforman tanto las inversiones como los bienes y las cantidades adecuadas”<sup>15</sup>. Al titularizar activos, la empresa originadora libera recursos que generarán un incremento en su capacidad operacional sustituyendo su balance de baja liquidez por activos disponibles.

#### 1.3.1. CLASES.-

Los activos susceptibles de titularización están enumerados en nuestra Ley de Mercado de Valores, Título XVI, Art. 143:

1. **Valores representativos de deuda pública**, como los bonos de gobierno o de entidades seccionales.
2. **Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores**, son todos los títulos valores debidamente inscritos y que cumplen con los requisitos establecidos por la ley para ser titularizados.
3. **Cartera de crédito**, cartera originada por instituciones del sistema financiero, instituciones privadas e inclusive por personas naturales.
4. **Activos y proyectos inmobiliarios**, como las inversiones inmobiliarias ya establecidas, es decir un inmueble con sistema de rentas que genera flujos para el propietario.
5. **Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables** con base en estadísticas de los últimos tres años o en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda.

---

<sup>15</sup> Superintendencia de Compañías, *Glosario de Términos*, Quito, Letra A, en <http://www.supercias.gov.ec>, el 10 de marzo de 2010.

**6. Activos autorizados por el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías,** previa expedición de una norma que autoriza la estructuración de un determinado procesos con bienes o activos del originador.

### **1.3.2. CARACTERÍSTICAS.-**

Partiendo de que no todos los Activos que posee un originador pueden ser objeto de titularización, debemos verificar el cumplimiento de ciertos requisitos esenciales para que un activo sea susceptible de titularizar, estos son:

- a. El activo debe existir o esperarse que exista.
- b. Debidamente documentado.
- c. Genera flujos de caja predecibles, o flujos futuros determinables, de fondos o de derechos de contenido económico.
- d. Disposición libre respecto de su titular.
- e. Sin gravámenes, limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar, condiciones suspensivas o resolutorias, o pendiente de pago, impuesto, tasa o contribución alguna.
- f. Activo con un alto nivel de liquidación y con un bajo nivel de incobrabilidad y morosidad.
- g. Tasa Interna de Retorno del activo debe ser mayor a la que busca el inversionista.
- h. Amortización de capital e intereses hasta la extinción del activo.
- i. Diversificación de deudores generadores del activo.

### **1.4. PARTES INTERVENTORAS.**

Dependiendo de los actores jurídicos, económicos y administrativos del proceso de titularización, las partes interventoras se distinguen en esenciales y secundarias. Como lo establece la Ley de Mercado de Valores en el Título XVI, Art. 139, las **partes esenciales** que deben intervenir en un proceso de titularización son:

1. Originador, persona natural o jurídica, de derecho público o privado, nacional o extranjera, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.
2. Agente de Manejo, que será la Sociedad Administradora de Fondos y Fideicomisos
3. Patrimonio de Propósito Exclusivo (PPE), independiente e integrado por los activos transferidos por el originador y por los activos, pasivos y contingentes resultantes del proceso.
4. Inversionista, persona natural o jurídica, de derecho público o privado, nacional o extranjera, o entidades dotadas de personalidad jurídica que adquiere los valores creados por el proceso de titularización.
5. Comité de Vigilancia, con mínimo tres miembros.

Mientras que las **partes secundarias** dependen del tipo de estructura jurídico-económica de la titularización.

#### **1.4.1. EL ORIGINADOR.-**

“Es el propietario inicial titular de los activos o derechos sobre los flujos que serán transferidos al fiduciario o Agente de Manejo para ser titularizados. Además, al originador le corresponde recibir el producto de la colocación de los valores que se emiten en los procesos de titularización”<sup>16</sup>. El originador puede ser una o más personas, naturales o jurídicas, propietarias de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.

El originador puede ser:

**1.4.1.1.- Originador Natural**, los que producen activos crediticios o carteras de crédito y contratos de arrendamiento mercantil, como las Instituciones Financieras y las Sociedades Emisoras de Tarjetas de Crédito. Así como también las Corporaciones de

---

<sup>16</sup> Mario Larrea Andrade, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Quito, 2004, Ediciones Legales, p. 75.



Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas en procesos de titularización de cartera hipotecaria.

**1.4.1.2.- Originador Nato,** los que producen flujos de caja actuales y futuros cuantificables, como las Entidades Públicas que brindan servicios públicos, o las Compañías Telefónicas y demás Empresas Públicas en general.

#### **1.4.2. AGENTE DE MANEJO.-**

Por mandato legal será una Sociedad Administradora de Fondos y Fideicomisos (a través del Fideicomiso Mercantil o los Fondos Colectivos de Inversión) encargada de emitir y colocar valores en el Mercado, así como de administrar los flujos generados por el patrimonio autónomo y el pago de los títulos emitidos.

##### **1.4.2.1.. Funciones<sup>17</sup>:**

- a. Cumplir con lo establecido en el contrato de fideicomiso mercantil.
- b. Obtener autorizaciones para la colocación de valores mediante oferta pública, y luego colocarlos.
- c. Recibir los activos a titularizarse, por parte del originador.
- d. Emitir los valores con respaldado al patrimonio de propósito exclusivo.
- e. Administrar los activos integrados en el patrimonio de propósito exclusivo.
- f. Distribuir los resultados obtenidos, entre los inversionistas.
- g. Responder por las actuaciones de terceros con capacidad operativa, administrativa y tecnológica, *servicer*, por funciones delegadas.

El Agente de Manejo no responde por los resultados obtenidos, solo es responsable por la buena administración del proceso de titularización.

##### **1.4.2.2. Requerimientos Especiales:**

Las Sociedades Administradoras de Fondos y Fideicomisos deben contar con una adecuada infraestructura física, técnica y de recursos humanos, así como mantener

---

<sup>17</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Ley de Mercado de Valores, Codificación*, Quito, Título XVI, Art. 139 inciso segundo.

actualizados los manuales operativos internos conservando los códigos éticos de cumplimiento de obligaciones y auto regulación, e implementando políticas de control exigentes.

#### **1.4.3. EL PATRIMONIO DE PROPÓSITO EXCLUSIVO.- PPE**

“Patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y, posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización”<sup>18</sup>, en base al cual se emiten títulos de participación, de contenido crediticio y mixtos para ser colocados en el Mercado de Valores.

##### **1.4.3.1. Características fundamentales:**

- a. Separación entre los activos transferidos, los activos del fideicomiso, y los activos de otros procesos de titularización.
- b. Bienes transferidos afectados solo por obligaciones derivadas del fideicomiso.
- c. Inembargabilidad de los activos transferidos, ante medidas precautelatorias o preventivas de los acreedores del originador, de los inversionistas o del agente de manejo.
- d. Patrimonio constituido respalda la emisión de los títulos valores
- e. Irrevocabilidad, una vez constituido el contrato termina solo por incurrir en una de las causales establecidas en el contrato, en ningún caso podrá terminar por decisión unilateral del originador.

#### **1.4.4. COMITÉ DE VIGILANCIA.-**

Comité integrado por más de tres personas con el propósito de dar independencia a la estructura de titularización. Los miembros integrantes son elegidos por los inversionistas, mismos que no podrán ser tenedores de títulos de empresas vinculadas al agente de

---

<sup>18</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Ley de Mercado de Valores, Codificación*, Quito, Título XVI, Art. 139 inciso tercero.

manejo, al originador, a la calificadora de riesgos, evitando así un posible conflicto de intereses.

#### **1.4.4.1. Facultades<sup>19</sup>:**

A más de las obligaciones y derechos establecidos en el Contrato, el Comité de Vigilancia debe:

- a. Verificar que el emisor cumpla con las cláusulas del contrato.
- b. Elaborar informes de gestión, darlos a conocer a los inversionistas y presentarlos al Mercado de Valores con periodicidad
- c. Velar por el cumplimiento de los pagos a los inversionistas.
- d. Verificar la conformación, existencia y suficiencia de los mecanismos de garantías de la emisión.
- e. Vigilar el buen cumplimiento del contrato de fideicomiso mercantil.

#### **1.4.4.2. Requerimientos Especiales:**

Los miembros del Comité de Vigilancia pueden ser personas naturales o jurídicas, independientes y especializadas en temas financieros, legales y contar con una adecuada infraestructura.

#### **1.4.5. INVERSIONISTAS.-**

Los inversionistas, al igual que el Originador y el Comité de Vigilancia pueden ser personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, nacionales o extranjeras, tenedores de títulos valores adquiridos en virtud de la emisión de un proceso de titularización.

Los Inversionistas percibirán los flujos o derechos de contenido económico, de acuerdo al título valor adquirido, el mismo que puede ser de participación, de contenido crediticio o mixto.

#### **1.4.6. CALIFICADORA DE RIESGOS.-**

---

<sup>19</sup> Mario Larrea Andrade, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Quito, 2004, Ediciones Legales, p.p. 82 y 83.

“Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores”<sup>20</sup>. Las compañías calificadoras de riesgo simplemente emiten una opinión respecto a la solvencia y capacidad de pago del capital y los intereses que tiene el emisor de los títulos valores resultantes del proceso de titularización, así como sobre la estructuración financiera y legal de la titularización. En ningún caso se considera la solvencia del originador, del agente de manejo u otro tercero interventor.

La Titularización como un medio de financiamiento no bancario se ha venido desarrollado en nuestro país desde el año 2002. Este proceso permite al Originador recibir dinero por anticipado en base a los flujos de fondos presentes o futuros de los cuales es dueño, con la emisión de valores que serán negociados en el Mercado de Valores.

Ahora me corresponde analizar a las Pólizas de Seguros de Vida como tal, para poder establecer si constituyen o no activos susceptibles de ser titularizados, de acuerdo a lo establecido en la Ley de Mercado de Valores y por el Consejo Nacional de Valores.

---

<sup>20</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Ley de Mercado de Valores, Codificación*, Quito, Título XVIII, Art. 176

## CAPITULO II.

### EL CONTRATO DE SEGURO.

*“El seguro es un contrato mediante el cual una de las partes, el asegurador, se obliga, a cambio del pago de una prima, a indemnizar a la otra parte, dentro de los límites convenidos, de una pérdida o un daño producido por un acontecimiento incierto; o a pagar un capital o una renta, si ocurre la eventualidad prevista en el contrato”<sup>21</sup>.*

Previo a tratar el Contrato de Seguro, que se instrumenta en la denominada *Póliza de Seguros*, y las compañías de Seguros que se encargan de venderlo, considero importante dedicar un segmento de este capítulo a tratar al Seguro como una Actividad Socio Económica, ligada desde su inicio al riesgo y a buscar la protección y bienestar de una sociedad ante los acontecimientos futuros que pueden o no causar daños de una forma directa o indirecta.

#### **2.1. EL SEGURO, IMPORTANCIA SOCIAL Y ECONÓMICA.**

Como una actividad económica y financiera, el seguro, a través de su desarrollo en el tiempo, ha tenido y tiene el propósito de compensar un perjuicio de carácter económico como resultado de un siniestro, es decir una función indemnizatoria que satisface una necesidad eventual transformándola en un valor cierto.

El Seguro, analizado desde el punto de vista del *Principio de Contraprestación*, “es una operación en virtud de la cual, una parte (el asegurado) se hace acreedor, mediante el pago

---

<sup>21</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Código de Comercio*, Quito, Libro Segundo, Título XVII, Capítulo I, Sección I, Art. 1.

de una remuneración (la prima), de una prestación que habrá de satisfacerle la otra parte (el asegurador) en caso de que se produzca un siniestro”<sup>22</sup>.

Desde una visión social, el seguro es considerado como una “asociación de masas para el apoyo de los intereses individuales”<sup>23</sup>.

#### **2.1.1. ASPECTOS SOCIALES, como una importancia social del seguro.-**

Al hablar de los aspectos sociales del seguro puedo señalar tres principales, los mismos que abarcan factores importantes de las personas como parte de una sociedad:

- 1). Aspecto Preventivo del Seguro, que abarca la salud y el patrimonio.
- 2). Aspecto Sicológico de Confianza, que implica una estimulación en la actividad económica, así como la seguridad de poseer una acumulación inmediata de un fondo de protección y el respaldo económico en la edad improductiva del ser humano.
- 3). Aspecto Garantizador de Estabilidad Económica Familiar, apoyando proyectos a largo plazo, manteniendo la unidad familiar y protegiendo la salud física y moral de los miembros de la familia.

#### **2.1.2. ASPECTOS ECONÓMICOS, como una importancia económica del seguro.-**

Por el beneficio económico que conlleva la actividad aseguradora en un Estado, señalo tres principales:

- 1). Aspecto Productivo del Seguro, disminuye el riesgo considerado como un obstáculo para la actividad productiva, logrando así beneficiar el comercio e incentivar la inversión.
- 2). Aspecto Crediticio del Seguro, a través de la relación crédito-seguro y dependiendo del área, se dan:
  - a. Créditos Bancarios, en lo comercial o en lo hipotecario, como en los seguros de desgravamen o los demás seguros sobre los bienes;

---

<sup>22</sup> Antonio Guardiola Lozano, *Manual de Introducción al Seguro*, Madrid, Editorial MAPFRE, 2001, p. 13.

<sup>23</sup> *Ibíd*em, p. 13.

- b. Créditos Agrícolas, determinados y específicos a la operación agrícola que se desarrolla;
  - c. Seguro de Crédito a la Exportación, sea por vía marítima, terrestre o aérea;
  - d. Seguro de Fianza, con garantías del mismo asegurado y permite la dispersión de los riesgos;
  - e. Seguro de Vida como fuente de crédito y factor de solidez de las empresas.
- 3). Aspecto Costo-Seguro, a través de la influencia del seguro en la fijación y reducción de costos, se garantiza una mayor eficiencia comercial, a pesar de que el seguro no protege contra la insolvencia del asegurado.

## **2.2. LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS Y LOS SEGUROS QUE BRINDAN.**

### **2.2.1. RESEÑA HISTÓRICA.-**

Desde sus inicios, el seguro ha estado ligado al riesgo, a partir del siglo XIV donde el capitalismo se impone como tesis económica, surge el seguro marítimo bajo la figura del *Préstamo a la Gruesa o a Riesgo Marítimo*<sup>24</sup>, para más tarde, frente a la prohibición del Papa Gregorio IX (1234) por considerar como usura los intereses pagados por los prestamos, surge el Seguro como Institución Jurídica que da origen al Contrato de Seguro. Es por ello que desde el punto de vista general, el seguro “presta el servicio de transformar los riesgos de diversa naturaleza, a que están sometidos los patrimonios, en un gasto periódico presupuestable que puede ser soportado fácilmente por cada unidad patrimonial”<sup>25</sup>.

A partir del siglo XV, el seguro deja de ser un contrato de gestión individual para convertirse en una gestión empresarial, como consecuencia de la asociación de grandes

---

<sup>24</sup> El Préstamo a la Gruesa o a Riesgo Marítimo, consistía en un contrato mediante el cual una persona prestaba a otra, una determinada cantidad de dinero respecto a varios objetos que estaban expuestos a riesgos en las travesías marinas, bajo la condición de que si los objetos transportados perecían no se pagaba el préstamo, pero si los objetos llegaban a buen puerto se pagaba el préstamo más un interés.

<sup>25</sup> Antonio Guardiola Lozano, *Manual de Introducción al Seguro*, Madrid, Editorial MAPFRE, 2001, p. 13.

capitales los aseguradores individuales pierden importancia y las empresas de seguros tienden a fortalecerse, creándose grandes empresas de seguros como: *La Compañía Holandesa de las Indias Orientales (1602)* que fue la primera corporación multinacional en el mundo que a más de asegurar tenía facultades para acuñar moneda, negociar tratados o establecer colonias, hasta que se dio a la bancarrota; *La Compañía de Fire Office(1666)* y *The Sun Fire Office(1710)* que surgen a raíz del gran incendio que sufrió Londres en 1666. La una fue la primera empresa moderna de seguro contra incendios con la formación de brigadas de bomberos que tiempo después quebró, y la segunda es actualmente, *Royal&Sun.Alliance*, la mayor Compañía de Seguros de Gran Bretaña; y no puedo olvidar a la importantísima *Lloyd's*<sup>26</sup> (1688) que apareció en la cafetería Lloyd's propiedad de Edward Lloyd en Londres, lugar de reunión habitual de agentes de seguros, comerciantes y armadores, que luego sería la Corporación Inglesa de aseguradores individuales, conformada por sindicatos, y que actualmente está considerada como la más grande Compañía de Seguros y Reaseguros del mundo con más de 300 años en el Mercado<sup>27</sup>.

Con el desarrollo del capitalismo económico y la revolución industrial, el seguro surge como complemento de los grandes descubrimientos técnicos y científicos, cubriendo nuevos riesgos, perfeccionando los ramos para satisfacer las necesidades que plantea esta evolución del sistema, hasta llegar actualmente a la internacionalización del seguro.

### **2.2.2. INSTITUCIÓN ASEGURADORA.-**

Al hablar de la institución aseguradora nos referimos a “la manifestación técnica y organizada de las iniciativas socio-económicas de compensación de riesgos”<sup>28</sup>. La existencia del riesgo y la ocurrencia del siniestro dan origen a la institución aseguradora, sea como Seguridad Social o Seguro Privado.

---

<sup>26</sup> Lloyd's es la marca de seguros y reaseguros más famosa del mundo, no es una compañía de seguros en sí, es un mercado de seguros formado por negocios independientes.

<sup>27</sup> <http://es.wikipedia.org> el 10 de marzo de 2010.

<sup>28</sup> Antonio Guardiola Lozano, *Manual de Introducción al Seguro*, Madrid, Editorial MAPFRE, 2001, p. 1.



- a. **Seguridad Social.-** Sistema obligatorio de seguridad establecido en la Constitución de la República del Ecuador, Título VII, Capítulo Primero, Sección Tercera, como deber y responsabilidad primordial del Estado, que de acuerdo al Art. 34 de esta Carta Magna, “es un derecho irrenunciable de todas las personas (...) se regirá por los principios de solidaridad, obligatoriedad, universalidad, equidad, eficiencia, subsidiaridad, suficiencia, transparencia y participación, para la atención de las necesidades individuales y colectivas”, que busca el bienestar y la protección de los ciudadanos ante las contingencias que pudieran afectar a los trabajadores. En nuestro país, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, IESS, es el organismo encargado de la prestación de este seguro general obligatorio.
- b. **Seguro Privado.-** Sistema a cargo de entidades privadas que realizan operaciones de seguros, denominadas Aseguradoras, ya sea como Compañías Anónimas constituidas en el Ecuador, o como Sucursales de Compañías Extranjeras establecidas en el país <sup>29</sup>. Su constitución, organización, actividad, funcionamiento y extinción están supeditadas al régimen jurídico de la República y a la vigilancia y control de la Superintendencia de Bancos y Seguros<sup>30</sup>.

### 2.2.3. CLASES DE SEGURO<sup>31</sup>.-

En lo que respecta a la **Seguridad Social**, el Estado garantiza a todos los ecuatorianos el derecho a estar cubiertos por un seguro social que protegerá al trabajador y a su familia en los casos de enfermedad, maternidad, riesgos del trabajo, cesantía, vejez, muerte, e invalidez. Un Seguro General que se da a cambio de una contribución mensual que la realiza el trabajador junto con su empleador.

---

<sup>29</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Codificación de la Ley General de Seguros*, Quito, Título I, Art. 3.

<sup>30</sup> *Ibidem*, Art. 1.

<sup>31</sup> Antonio Guardiola Lozano, *Manual de Introducción al Seguro*, Madrid, 2001, Editorial MAPFRE, pp. 65-68.

En cuanto al **Seguro Privado** gestionado por las compañías aseguradoras, la clasificación se da de acuerdo con la naturaleza de los riesgos que los asegurados desean cubrir, de la siguiente forma:

**2.2.3.1. Seguros de Personas**, el objeto asegurado es la persona humana, por lo que la cobertura depende de la salud, integridad y existencia de la persona asegurada, esto no implica evaluar a la persona económicamente ya que el pago de la indemnización no se relaciona con el valor del daño producido como en los seguros de daños.

Las principales modalidades son:

- **Seguro de Vida.**
- Seguro de Accidentes
- Seguro de Enfermedad

**2.2.3.2. Seguros de Daños**, el objeto asegurado son todos los daños que pueden afectar el patrimonio del asegurado por causa de un siniestro, reparando la pérdida sufrida. Por lo que los elementos esenciales de estos seguros son: el interés asegurable y el principio indemnizatorio.

Se dividen en:

- a. Seguros de Cosas: Con la finalidad de reparar pérdidas materiales de algún bien del patrimonio del asegurado.
- b. Seguros de Responsabilidad: Con la finalidad de garantizar al asegurado y proteger su patrimonio, frente a la responsabilidad civil ante terceros, por actos atribuibles a su responsabilidad.

Las principales modalidades son:

- Seguro contra Incendios, Robos
- Seguro para Autos.
- Seguro de ramo Técnico, Agrario.
- Seguro Marítimo, de Aviación

**2.2.3.3. Seguros de Prestación de Servicios**, el objeto asegurado es la prestación de un servicio que el asegurado necesitará en determinada situación, para afrontar gastos

derivados de servicios prestados como: asistencia médica, farmacéutica y hospitalaria, defensa jurídica, asistencia en viajes, acto del sepelio o repatriación de personas y vehículos, etc. Estos seguros se han incluido en esta clasificación a consecuencia del notable desarrollo del seguro moderno.

Las principales modalidades son:

- Seguro de Asistencia Sanitaria.
- Seguro de Decesos
- Seguro de Defensa Jurídica
- Seguro de Asistencia en Viajes

En nuestro país, las Empresas de Seguros son de *Seguros Generales* o de *Seguros de Vida*, ya que a partir de la vigencia de la Ley No. 74, publicada en el Registro Oficial No. 290 de 3 de abril de 1998, las empresas de seguros se constituyen con objeto exclusivo<sup>32</sup>:

- a. **Seguros Generales**, cubren riesgos de enfermedad, incapacidad, accidentes, incendios, robos, o cualquier otro que cause daño a la salud, a los bienes o al patrimonio del asegurado; así como los riesgos de fianza y demás garantías.
- b. **Seguros de Vida**, cubren riesgos de la persona, o garantizan el pago de un capital o renta periódica al beneficiario (que puede ser el mismo asegurado)

Cualquiera de los tipos de seguros mencionados, reúnen riesgos de naturaleza semejante que para las compañías aseguradoras se constituyen en *Ramos* que servirán para establecer una homogeneidad cualitativa de los riesgos. Los ramos autorizados en los que operan las aseguradoras permiten celebrar con el contratante las denominadas *Pólizas de Seguros*.

---

<sup>32</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Codificación de la Ley General de Seguros*, Quito. Título I, Art. 3, inciso tercero.

## **2.3. LAS PÓLIZAS DE SEGUROS Y EL RIESGO ASEGURABLE.**

Las Pólizas de Seguros están directamente relacionadas con Riesgo Asegurable, esto es porque cada póliza cubre uno o varios riesgos a la persona asegurada, en contraprestación a la prima pagada. Comenzaré desarrollando las principales generalidades de la Póliza de Seguros, para luego tratar los diferentes tipos de Riesgo Asegurables que constituyen un elemento de la esencia misma de la póliza.

### **2.3.1. DEFINICIÓN Y NATURALEZA JURÍDICA DE LAS PÓLIZAS DE SEGUROS.-**

La Póliza de Seguro instrumenta “un contrato en virtud del cual el asegurador asume un riesgo amparable en el que tenga interés el asegurado, con el fin de indemnizarlo si ocurre un siniestro previsible, a cambio de una prima convenida”<sup>33</sup>, es decir, la formalización de los Contratos de Seguros se instrumentan en las denominadas *Pólizas de Seguros*, documentos fundamentales que regulan las relaciones contractuales entre el Asegurador y el Asegurado, reflejando los intereses convenidos por ambas partes.

De ahí que su naturaleza jurídica se deduce a que, “es un contrato solemne, bilateral, oneroso, aleatorio, y de ejecución sucesiva”<sup>34</sup> en algunos casos, así como también es un Contrato de Adhesión en el cual la Aseguradora es quién elabora y establece los parámetros bajo los cuales se va a contratar el seguro.

### **2.3.2. ELEMENTOS ESCENCIALES DE LA PÓLIZA DE SEGUROS.-**

Como todo contrato que va a generar obligaciones entre las partes contratantes debe cumplir lo establecido en el Código Civil en lo referente a la Capacidad, Consentimiento, Objeto Lícito y Causa Lícita. Así mismo, nuestro Código de Comercio, a partir de la publicación en el Registro Oficial del *Decreto Supremo No. 1147, publicado en*

---

<sup>33</sup> Jaime Bustamante F. y Ana Inés Uribe O., *Principios Jurídicos del Seguro*, Bogotá, Colombo Editores, 1994, p. 3.

<sup>34</sup> *Ibíd*em, p. 4.

*Registro Oficial 123 de 7 de Diciembre de 1963*, enumera taxativamente los elementos esenciales del Contrato de Seguros, so pena de nulidad, estos son: El asegurador, el solicitante, el interés asegurable, el riesgo asegurable, el monto asegurado, la prima del seguro, y la obligación del asegurador de efectuar el pago.

Adicionalmente, el Código de Comercio, Libro Segundo, Título XVII, Capítulo I, Sección II, Art. 7 determina que toda Póliza deberá constar por escrito, ser nominativa o a la orden, y contener lo siguiente:

- a) El nombre y domicilio del asegurador;
- b) Los nombres y domicilios del solicitante, asegurado y beneficiario;
- c) La calidad en que actúa el solicitante del seguro;
- d) La identificación precisa de la persona o cosa con respecto a la cual se contrata el seguro;
- e) La vigencia del contrato, con indicación de las fechas y horas de iniciación y vencimiento, o el modo de determinar unas y otras;
- f) El monto asegurado o el modo de precisarlo;
- g) La prima o el modo de calcularla;
- h) La naturaleza de los riesgos tomados a su cargo por el asegurador;
- i) La fecha en que se celebra el contrato y la firma de los contratantes;
- j) Otras cláusulas correspondientes a la clase de póliza que se esté emitiendo.

### **2.3.3. CLASES DE POLIZAS DE SEGUROS.-**

Entre las principales podemos agruparlas por tres factores de clasificación<sup>35</sup>:

#### **a. Por la Amplitud de los Riesgos Cubiertos:**

- Póliza Simple, que cubre solo un tipo de riesgo.
- Póliza Combinada, o global que cubre simultáneamente diferentes riesgos relacionados.

---

<sup>35</sup> Antonio Guardiola Lozano, *Manual de Introducción al Seguro*, Madrid, Editorial MAPFRE, 2001, p. 51.

- Póliza A Todo Riesgo, o integral que cubre de todos los riesgos posibles a determinado objeto asegurado.

**b. Por el Número de Asegurados que Garantiza:**

- Póliza Individual, con una sola persona como asegurado.
- Póliza Colectiva, de grupo o acumulada con varias personas como asegurados.

**c. Por la Designación del Titular:**

- Póliza Nominativa, cobertura para la persona designada en esa.
- Póliza A la Orden, cobertura para la persona a favor de quién se la emite.
- Póliza Al Portador, cobertura para la persona que legalmente la posee.

Cabe aclarar que en nuestra legislación, la Póliza solo puede ser Nominativa o A la Orden<sup>36</sup>.

**2.3.4. EL ENDOSO O CESIÓN DE LA PÓLIZA DE SEGUROS.-**

La designación de un nuevo beneficiario en una Póliza de Seguros, nominativa o a la orden, debe realizarla el asegurado mediante cesión o endoso, según corresponda. Aunque la cesión de la póliza nominativa debe ser previamente aceptada por la compañía aseguradora, so pena de que no surta efecto este cambio de beneficiario<sup>37</sup>.

**2.3.5. EL RIESGO ASEGURABLE.-**

El **riesgo** es la posibilidad de la ocurrencia de un daño ocasionado a un objeto o a una persona, y para que este sea **asegurable** debe ser: posible, incierto (excepto la muerte que es un hecho cierto pero se desconoce cuándo sucederá), fortuito y dañoso.

“Denominase riesgo el suceso incierto que no depende exclusivamente de la voluntad del solicitante, asegurado o beneficiario, ni la de la del asegurador, y cuyo acaecimiento hace exigible la obligación del asegurador”<sup>38</sup>.

---

<sup>36</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Código de Comercio*, Quito, Libro Segundo, Título XVII, Capítulo I, Sección II, Art. 8.

<sup>37</sup> *Ibidem*, Art. 8.

<sup>38</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Código de Comercio*, Quito, Libro Segundo, Título XVII, Capítulo I, Sección I, Art. 4.

El riesgo se relaciona ya sea con el interés asegurable, el bien asegurado o el capital asegurado. Cualquiera que sea el tipo de póliza, todas cubren diferentes tipos de riesgos, dependiendo de los ramos autorizados en los que cada compañía aseguradora puede operar. Los riesgos pueden ser<sup>39</sup>:

- a. **Riesgo Patrimonial**, afecta en una disminución total o parcial al patrimonio del asegurado, como el riesgo de robos.
- b. **Riesgo Personal**, afecta lo subjetivo de la persona asegurada, es decir su salud, capacidad laboral, integridad física o mental, sobrevivencia, etc.; como el riesgo de muerte.
- c. **Riesgo Variable**, afecta al grado de posibilidad de ocurrencia del siniestro, que varía entre mayor y menor, como el riesgo de incendio.
- d. **Riesgo Constante**, afecta el grado de posibilidad pero este siempre será el mismo, es inalterable, como el riesgo de muerte.
- e. **Riesgo Progresivo**, afectación que aumenta con el transcurso del tiempo, como el riesgo de muerte.
- f. **Riesgo Regresivo**, afectación que disminuye con el paso del tiempo, como el no pago continuo de un crédito vigente.
- g. **Riesgo Industrial**, afecta a una empresa de naturaleza industrial.
- h. **Riesgo Ocupacional o Profesional**, afecta la actividad o profesión del asegurado.
- i. **Riesgo Financiero**, afecta a la relación entre el capital asegurado y el tipo de seguro contratado de acuerdo a la capacidad económica del asegurado.
- j. **Riesgo Tarado**, afecta directamente al Seguro de Vida, cuando la salud del asegurado baja del nivel normal.

Los riesgos mencionados están limitados en su cobertura por las Pólizas de Seguros, impuestos por los riesgos asegurables y los riesgos asegurados. Se tiene como principio

---

<sup>39</sup> Antonio Guardiola Lozano, *Manual de Introducción al Seguro*, Madrid, Editorial MAPFRE, 2001, p. 10.

general que todos los hechos futuros e inciertos que no dependen de la voluntad del asegurado son *Riesgos Asegurables*; al exceptuarse a la muerte de una persona, hecho cierto y físicamente posible en un determinado momento, hablamos de *Riesgos Asegurados*; cualquiera de estos son considerados en las Pólizas. Sin embargo, surge la interrogante **¿Es el riesgo de muerte, un riesgo asegurable?**, cuestionamiento que implica otras dudas al respecto, mismas que serán aclaradas al analizar la Póliza de Seguros de Vida, en el siguiente segmento.

## **2.4. PÓLIZAS DE SEGUROS DE VIDA.**

De acuerdo a la naturaleza de los riesgos, las operaciones de seguros para mejor control de las Aseguradoras, se dividen en rubros denominados *Ramos*, entre los principales tenemos: Vida, Asistencia Médica, Accidentes Personales, Vehículos, Incendio, Riesgos Técnicos, Fianzas, etc<sup>40</sup>. El ámbito del Ramo de Vida está comprendido por todos los ramos del seguro directo sobre la vida, estos son:

- a. Seguro sobre la vida, tanto para la muerte como para la supervivencia.
- b. Operaciones de capitalización orientadas al ahorro individual o de aportaciones comunes entre personas asociadas.
- c. Operaciones de gestión de fondos colectivos de jubilación.

A continuación procedo a analizar al Seguro de Vida, en sus diversas modalidades y en relación con los elementos esenciales de la Póliza.

### **2.4.1. EL SEGURO DE VIDA.-**

El Seguro de Vida es un tipo del Seguro de Personas que se puede dar como **Seguro en caso de Vida**, si el asegurado vive en una fecha determinada; o como **Seguro**

---

<sup>40</sup> [http:// www.superban.gov.ec](http://www.superban.gov.ec), el 24 de mayo de 2010.



**en caso de Muerte**, cuando el asegurado fallece, no todos estos Seguros de vida, tanto para caso de vida o como para caso de muerte, son objeto de titularización, como ya veremos más adelante en el siguiente capítulo.

A pesar que, el Código de Comercio, Título XVII, Capítulo III, Sección I, Art. 71, inciso segundo, menciona: “con la muerte del asegurado nace o se consolida, según el caso, el derecho del beneficiario”, el propósito principal de una póliza de seguro de vida es la seguridad económica y financiera futura para el beneficiario, este beneficio consiste en una suma de dinero denominada *Capital Asegurado o Suma Asegurada*, que será entregada por el Asegurador al Beneficiario dependiendo del fallecimiento del Asegurado como en los Seguros de Vida Entera, de Término o Temporales; o de la supervivencia del Asegurado como en los Seguros de Vida de Renta Vitalicia Inmediata o Renta Diferida.

#### **2.4.2. EL ASEGURADO, EL CONTRATANTE Y EL BENEFICIARIO.-**

A diferencia de los Seguros de Daños, en los que el Asegurado se confunde con el Contratante y el Beneficiario en una misma persona, en los Seguros de Vida si hay una distinción entre ellos: el **Asegurado** es la persona de cuya vida depende el pago del capital o suma asegurada; el **Contratante** es la persona que suscribe la Póliza de Seguro de Vida con la Compañía Aseguradora y realiza el pago de la prima; y, el **Beneficiario** es la persona que recibirá el capital asegurado por el Asegurador.

#### **2.4.3. EL INTERES ASEGURABLE.-**

A decir de Vivante, el interés asegurable debe ser real y legítimo; este es fácilmente apreciable en los Seguros de Daños, pero conflictivo en los Seguros de Vida. “En los seguros de personas, *el valor del interés asegurable* no tiene otro límite que el que libremente le asignen las partes contratantes”<sup>41</sup>.

---

<sup>41</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Código de Comercio*, Quito, Libro Segundo, Título XVII, Capítulo III, Sección I, Art. 66.

Al hablar del interés asegurable en los Seguros de Vida surgen discrepancias doctrinarias entre los que consideran que el interés asegurable indemniza un valor objetivo y no el valor subjetivo que el asegurado le da, debido a la relación lícita de carácter económico entre la persona que asegura su vida en beneficio de un tercero; y, los que consideramos (en los que me incluyo) que el interés asegurable se centra en la relación económica o de parentesco del asegurado con el tercero beneficiario, ya que sin interés asegurable no puede haber seguro. Considero significativo, fuerte pero real, resaltar lo que el Tratadista Mark Greene menciona del interés asegurable en los Seguros de Vida, dice que es una razón importante para prevenir el asesinato del asegurado.

“Un interés asegurable puede surgir de distintas causas, pero estos tres grupos generales incluirán prácticamente todos los casos: (1) el interés de una persona sobre su propia vida; (2) un interés que proceda de amor o afecto; (3) un interés pecuniario.”<sup>42</sup> Es decir, la persona que contrata una Póliza de Seguro de Vida debe tener un interés asegurable sobre la vida del beneficiario o viceversa, caso contrario la póliza contratada sería nula y sin valor.

#### **2.4.4. EL RIESGO ASEGURABLE.-**

El riesgo es parte de la vida del ser humano, por ello constituye un aspecto importante en el mundo de los seguros. La incertidumbre y el desconocimiento de posibles peligros y daños que pueden ocurrir en todas las actividades que realiza una persona, el riesgo está vinculado al ser humano desde su nacimiento hasta su muerte. Para que sea asegurable debe provenir de un suceso incierto, físicamente posible, lícito, no doloso ni de mala fe, ni que implique un acto potestativo del asegurado.

En los Seguros de Vida no podemos hablar técnicamente del riesgo asegurable, por cuanto después de producida la muerte del asegurado (*Seguro en caso de muerte*) o llegada la

---

<sup>42</sup> Robert Riegel y Jerome S. Miller, *Seguros Generales Principios y Práctica*, México DF, 4ta Edición Compañía Editorial Continental S.A., 1965, p. 239.

edad planificada o el tiempo establecido (*Seguro en caso de vida*), se paga inmediatamente al beneficiario la suma asegurada sin más discusión.

En los Seguros de Vida, en caso de muerte, el riesgo asegurable no es la muerte como tal sino el momento en que esta puede ocurrir; así como, en caso de vida, el pago de renta vitalicia una vez cumplida determinada edad o plazo.

Con lo antes mencionado, doy respuesta al cuestionamiento hecho al finalizar el tema 2.3 de este capítulo, *¿Es el riesgo de muerte, un riesgo asegurable?*, el riesgo de muerte es un riesgo asegurable solo respecto al tiempo en que este pueda ocurrir, todos sabemos que nos vamos a morir (es el ciclo de la vida) pero la incertidumbre radica en que ninguno de nosotros sabemos cuándo sucederá, ni lo que ocurrirá con nuestra familia y seres cercanos después de fallecer, razón por la cual los aseguramos ante las eventualidades de la vida.

#### **2.4.5. LA PRIMA Y EL MONTO ASEGURADO.-**

La Prima o precio del Seguro de Vida, de acuerdo a nuestra legislación, “la primera prima es pagadera al momento de la suscripción del contrato de seguro; las demás primas son pagaderas por anticipado o dentro del mes siguiente a la fecha de cada vencimiento”<sup>43</sup>, mientras la primera prima no esté pagada, la Póliza contratada carece de vigencia y validez, en cambio los pagos de las primas siguientes pueden ser “mensuales, trimestrales, semestrales o anuales, y las respectivas tarifas deben ser aprobadas por la Superintendencia de Bancos”<sup>44</sup>.

El monto asegurado y la prima a ser pagada se determina en función a los siguientes parámetros en relación al asegurado:

- 1). Edad, altura y peso, sexo, domicilio.

---

<sup>43</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Código de Comercio*, Quito, Libro Segundo, Título XVII, Capítulo III, Sección II, Art. 74.

<sup>44</sup> *Ibídem*, Art. 75.

- 2). Examen de salud.
- 3). Historial de crédito.
- 4). Gastos fijos mensuales y otras responsabilidades financieras.
- 5). Respuestas al Cuestionario, respecto a las actividades rutinarias o de ocio que realiza.

Estos datos se ingresa en un formulario denominado “*Solicitud del Seguro*”; en base a la información contenida en la solicitud, la Compañía Aseguradora determina el nivel de riesgo de muerte que tiene el Asegurado, y por ende el monto y la prima asegurable. (VER ANEXO 2).

#### **2.4.6. MODALIDADES.-**

La clasificación del Seguro de Vida esencialmente es por la naturaleza del riesgo, y se da en dos modalidades principales que dan lugar a una tercera modalidad mixta<sup>45</sup>:

**2.4.6.1. Seguro para Caso de Vida**, garantiza el pago del capital al Beneficiario, si el Asegurado vive en una fecha o edad determinada. También se los denomina *Seguros de Ahorro* o *Seguros de Supervivencia*. Esta modalidad puede darse de varias formas:

- a. **De Capital Diferido**, cuando el Asegurador debe entregar el Capital asegurado al vencimiento del plazo convenido, si el Asegurado vive en esa fecha. Si el asegurado fallece antes de finalizar el plazo, las primas pagadas quedan con el Asegurador cuando es *Sin Reembolso de Primas*; o las primas pagadas son devueltas y entregadas al Beneficiario cuando es *Con Reembolso de Primas*. Da origen a una de las formas del *Seguro de Jubilación*.
- b. **De Renta Vitalicia Inmediata**, cuando el Asegurador recibe el pago de una prima única a cambio de que entregue inmediatamente una *Renta* al Beneficiario hasta la muerte del Asegurado. La *Renta Vitalicia* puede ser *constante* o *variable (con el tiempo)*.
- c. **De Renta Diferida**, cuando el Asegurador debe entregar al Asegurado, mientras viva, una *Renta Constante y Periódica* al finalizar el plazo de diferimiento. Si el asegurado fallece

---

<sup>45</sup> Antonio Guardiola Lozano, *Manual de Introducción al Seguro*, Madrid, 2001, Editorial MAPFRE, pp. 71-76.

antes de recibir la Renta, las primas pagadas quedan con el Asegurador cuando es *Sin Reembolso de Primas*; o las primas pagadas son devueltas y entregadas al Beneficiario cuando es *Con Reembolso de Primas*. Origina otra de las formas del *Seguro de Jubilación*.

- d. **De Capitalizaciones**, cuando el Asegurado paga periódicamente una prima al Asegurador, a cambio de la entrega de un Capital al vencimiento del plazo convenido. Da origen al *Seguro de Ahorro* propiamente dicho.

**2.4.6.2.Seguro para Caso de Muerte**, garantiza el pago del capital al beneficiario, cuando se produce la muerte del Asegurado. También se los denomina *Seguros de Riesgo*. Esta modalidad puede ser:

- a. **De Vida Entera**, el Asegurador garantiza el pago inmediato del Capital al producirse el fallecimiento del Asegurado, cualquiera sea la fecha.
- b. **Sobre Dos o Varias Cabezas**, los Asegurados son más de dos personas denominados *Cabezas*, que a su vez se constituyen en Beneficiarios recíprocos; por lo que el Asegurador garantiza el pago inmediato del Capital al producirse el fallecimiento de uno de los Asegurados, cualquiera sea la fecha.
- c. **De Terminio o Temporal**, el Asegurador garantiza el pago inmediato del capital asegurado al producirse el fallecimiento del Asegurado, mientras el plazo convenido en la Póliza esté vigente. Caso contrario, si el Asegurado sobrevive al plazo de vigencia de la Póliza, el Seguro termina y las primas satisfechas quedan con el Asegurador cuando es *Sin Reembolso de Primas*; o, el Asegurado recibe el Capital correspondiente a la suma de las primas satisfechas si es *Con Reembolso de Primas*.

El Seguro de Vida Temporal da lugar a dos variedades importantes:

- 1). De Amortización de Préstamos: La Aseguradora se hace cargo de los créditos vigentes previstos y estipulados en la Póliza, que no estén vencidos, dado que el deudor es el asegurado fallecido.

2). De Orfandad: La Aseguradora concede una pensión temporal a los hijos del Asegurado que sean menores de edad, por el fallecimiento de este, hasta que cumplan la mayoría de edad.

Este seguro podría contar con opción a *renovación*, por cuanto si el plazo establecido llega a cumplirse y el Asegurado sobrevive, se evitaría que la póliza quede sin vigencia, permitiendo que esta continúe con las mismas especificaciones iniciales.

**2.4.6.3.Seguro Mixto**, como su nombre mismo lo dice, conjuga a las dos modalidades anteriormente descritas como principales, siendo un seguro de cobertura total “integrada por un seguro de ahorro y un seguro de riesgo, en virtud de la cual, si el asegurado fallece antes del plazo previsto, se entregará a sus beneficiarios la indemnización estipulada, y si sobrevive a dicho plazo se le entregará a él el capital establecido por el contrato”<sup>46</sup>; se manifiesta como:

- a. **Mixto Simple**, si el Asegurado fallece antes del vencimiento de la Póliza el Capital lo recibe el Beneficiario, pero si el Asegurado vive a la vigencia de la Póliza el Capital lo recibe él.
- b. **Mixto Doble**, si el Asegurado sobrevive al plazo de vigencia de la Póliza el Capital asegurado se satisface dos veces: para el Asegurado y para el Beneficiario, en la parte que le corresponde a cada uno.
- c. **Mixto Completo**, si el Asegurado vive al vencimiento de la Póliza, también goza de los beneficios en parte porcentuales al capital asegurado.
- d. **Mixto Revalorizable**, el Capital asegurado aumenta anualmente en un porcentaje determinado en la Póliza.
- e. **Mixto Variable**, si el Asegurado vive a la vigencia de la Póliza, él recibe el Capital de forma periódica.

---

<sup>46</sup> Antonio Guardiola Lozano, *Manual de Introducción al Seguro*, Madrid, 2001, Editorial MAPFRE, p. 75.

- f. **A Plazo Fijo**, sin importar si el Asegurado vive o muere al vencimiento de la Póliza, el Capital asegurado es pagado al Beneficiario.
- g. **Dotal**, garantiza a un menor de edad a recibir el Capital Asegurado en una fecha o edad determinada, sin importar si vive o muere el Asegurado (padre o madre). Y si el menor Beneficiario fallece antes del cumplimiento, las primas satisfechas son devueltas al Contratante de la Póliza.
- h. **Seguro de Vida Universal**, este tipo de Seguro Mixto combina el *Seguro de Capitalización Sin Reembolso de Primas* con el *Seguro Temporal Renovable*, es decir un plan de ahorro con un porcentaje destinado a pagar la prima anual de un seguro de vida para caso de muerte.

Sin embargo de esta clasificación, que es la más completa e importante para el tema de análisis de la tesis, a manera de información considero interesante indicar otra clasificación de los Seguros de Vida, en función de<sup>47</sup>:

- Número de Asegurados:

- a. Seguro de Vida Individual, cubren a una persona como tal.
- b. Seguros de Vida Colectivos, cubren a un grupo de personas.
- c. Seguros de Vida de varias Cabezas, cubren a varios asegurados que conforman un grupo, estableciéndose que al fallecer el primer o último miembro del grupo se pagará la suma asegurada.

- Tiempo de Duración:

- a. Seguros de Vida Temporarios, cubren en un determinado plazo de tiempo, estipulado en la Póliza.
- b. Seguros de Vida Entera, cubren al asegurado durante toda la vida hasta su muerte.

---

<sup>47</sup> Jaime Bustamante F. y Ana Inés Uribe O., *Principios Jurídicos del Seguro*, Bogotá, Colombo Editores, 1994, p. 10.

- Nivel de Prima y Riesgo:

- a. Seguro de Vida A Prima Nivelada, el pago de la prima es constante sin interferir el grado de riesgo.
- b. Seguro de Vida A Prima de Riesgo, el pago de la prima aumenta anualmente en función a la edad del asegurado.

Las Pólizas de Seguro de Vida estudiadas en este Capítulo en un contexto amplio y suficiente como Contrato de Seguro, me permiten indicar que estas pólizas constituyen ACTIVOS susceptibles de generar flujos futuros determinables, con derechos de contenido económico; mismas que, sin gravámenes, ni prohibiciones de enajenar, ni condiciones suspensivas o resolutorias, o cualquier otra tipo de limitación al dominio, son Activos con bajo nivel de incobrabilidad y alto nivel de liquidación.

Para titularizar Pólizas de Seguros de Vida, es importante indicar que, si bien los Seguros de Sobrevivencia pueden ser objeto de titularización, no resulta ser beneficioso ni para el originador ni para el inversionista, por cuanto las primas que se pagan en este tipo de seguro son periódicas. A diferencia de lo que sucede con las Pólizas de Seguros para Caso de Muerte, donde la prima es pagada de una sola vez y el capital es entregado por la Aseguradora en un solo pago al cumplirse la vigencia de la póliza, esta titularización si resulta ser beneficiosa para el originador y el inversionista, por lo que en el siguiente capítulo me dedicaré a desarrollar el proceso de titularización de estas últimas.



## **CAPÍTULO III.**

### **TITULARIZACIÓN DE PÓLIZAS DE SEGUROS DE VIDA.**

Con este capítulo llego a la esencia del presente trabajo, desarrollando el proceso de titularización de pólizas de seguros de vida, en su estructuración, emisión de valores para ser colocados en el Mercado, costos, beneficios que se obtienen, importancia de las partes esenciales de la titularización, así como la probabilidad de que este proceso se realice en nuestro país y que tan beneficioso sería si fuese posible.

#### **3.1. EL CONTRATO DE FIDEICOMISO MERCANTIL Y LA IMPORTANCIA DEL FIDEICOMISO, LA FIDUCIARIA Y EL PATRIMONIO AUTÓNOMO.**

La **Fiduciaria**, como agente de manejo, es una de las partes esenciales que interviene en el proceso de titularización de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, Título XVI, Art. 139. Siendo la Sociedad Administradora de Fondos y Fideicomisos, está encargada de emitir y colocar valores en el Mercado, así como administrar los flujos generados por el **patrimonio autónomo** y el pago de los títulos emitidos en la titularización de pólizas de seguros de vida.

El **Fideicomiso Mercantil** es el medio jurídico por el cual el originador transfiere activos que desea titularizar, a un **Patrimonio Autónomo** que será manejado y administrado por la Fiduciaria, de acuerdo a los lineamientos establecidos en el contrato constitutivo.

##### **3.1.1. CONTENIDO DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO MERCANTÍL.-**

El contenido del Contrato de Fideicomiso Mercantil que celebran las partes interventoras en el proceso de titularización de Pólizas de Seguros de Vida reúne los siguientes requisitos:

- 1.- Constitución mediante instrumento público abierto;
- 2.- Denominación del Fideicomiso;
- 3.- Identificación clara de los Comparecientes: Originador, Fiduciaria, Beneficiarios;
- 4.- Antecedentes y Terminología si fuere el caso;
- 5.- Determinación del Objeto de la titularización y el punto de equilibrio, así como de la Finalidad del fideicomiso;
- 6.- Derechos y Obligaciones de: el Originador, la Fiduciaria, el Inversionistas;
- 7.- Establecimiento de los Mecanismos de Garantía y una clara determinación de los escenarios o eventos bajo los cuales se ejecutarán;
- 8.- Implantar las normas del buen gobierno corporativo y constituir órganos de control del fideicomiso, para facilitar su correcto cumplimiento, tales como: la Junta de Fideicomiso, la Asamblea, el Directorio, el Comité de Vigilancia, etc;
- 9.- Fijar el pago de honorarios para la Fiduciaria, por la estructuración legal y por la administración;
- 10.- Plazo de duración del contrato, vigente hasta el cumplimiento del plazo estipulado, o de la finalidad o condición prevista. Mismo que no podrá ser superior a ochenta años, salvo los casos establecidos en la Ley de Mercado de Valores;
- 11.- Señalar las causales de Terminación y el proceso de Liquidación, así como las causales de sustitución de la Fiduciaria y el procedimiento a seguir;
- 12.- Indicación de la naturaleza de las obligaciones de la fiduciaria, las mismas que son de medios y no de resultados, respondiendo solamente por el desarrollo de su gestión;
- 13.- Establecimiento de los medios de solución de conflictos, la legislación aplicable y el domicilio contractual;

14.- Estipular otras cláusulas, generales, como: la cuantía, la posibilidad de enajenación de los derechos fiduciarios, la confidencialidad, la exclusión expresa de responsabilidad, ratificaciones y autorizaciones, aspectos tributarios, entre otras.

### **3.1.2. CARACTERÍSTICAS SUSTANCIALES DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO.-**

Dentro del proceso de Titularización de Pólizas de Seguros de Vida, la importancia del Fideicomiso Mercantil y la Fiduciaria radica en las características sustanciales del Patrimonio Autónomo que se crea, siendo estas, las siguientes<sup>48</sup>:

**a. Confianza,** como ya lo indiqué anteriormente, la palabra “Fideicomiso” viene del latín *fideicommissum*, que significa *comisión de fé* (*fides* “fé”, y *commissus* “comisión”) esto implica que al constituir un fideicomiso mercantil, el originador se basa en una relación de confianza con la Sociedad Administradora de Fondos y Fideicomisos quién administrará los activos objeto de titularización.

La confianza es la particularidad más importante para llevar a cabo el proceso de titularización, confianza que el originador deposita en la fiduciaria para el manejo de sus proyectos, en este caso, para la titularización de pólizas de seguros de vida.

**b. Independencia,** separación del Patrimonio Autónomo que se conforma con los activos transferidos al fideicomiso, de los patrimonios del Originador y la Fiduciaria. Es decir que la fiduciaria, el originador y el patrimonio autónomo formado por las pólizas de seguros de vida que se titularizan, se administran en patrimonios separados e independientes sin vinculación alguna entre ellos, respaldando así los peligros de deudas o quiebras e insolvencias de una de las partes intervinientes que pueden perjudicar al fideicomiso.

---

<sup>48</sup> <http://www.fondospichincha.com.ec>, el 2 de abril de 2010.

- c. **Irrevocabilidad**, por la naturaleza del contrato, el fideicomiso mercantil es irrevocable y la restitución de los activos transferidos depende únicamente de las disposiciones e instrucciones estipuladas en el contrato, sin que estas puedan ser modificadas.
- d. **Solemnidad**, el Fideicomiso Mercantil es un contrato solemne que requiere de Escritura Pública, garantizando la validez y transparencia tanto del originador como de la Fiduciaria y la administración que va a ejercer sobre los activos titularizados.
- e. **Indelegabilidad**, la responsabilidad de la Fiduciaria es indelegable en virtud del principio de confianza que rige al Fideicomiso Mercantil. Sin embargo, esta indelegabilidad no prohíbe a la Fiduciaria contratar con terceras personas para que ejecuten actos necesarios para el cumplimiento del objeto del fideicomiso.
- f. **Onerosidad**, por ser el Fideicomiso un contrato de naturaleza mercantil, el originador debe pagar a la Fiduciaria los gastos de administración que le corresponden como Sociedad Administradora de Fondos y Fideicomisos legalmente constituida y autorizada, en cargada del manejo del Patrimonio Autónomo.
- g. **Especialización Fiduciaria**, de acuerdo a las estipulaciones del contrato de fideicomiso, la Fiduciaria debe realiza con la prudencia y diligencia propias *del buen hombre de negocios*<sup>49</sup> todas las gestiones administrativas, financieras y legales para el correcto funcionamiento de la titularización, sin que esto le implique garantizar resultados.

La confianza, independencia, irrevocabilidad, solemnidad, indelegabilidad, onerosidad y especialización fiduciaria, son características que dan importancia a la función que cumplen tanto el Fideicomiso Mercantil como la Fiduciaria y el Patrimonio Autónomo, dentro del proceso de Titularización.

Por ejemplo, tan importante es la solemnidad del Contrato de Fideicomiso Mercantil, que el mismo debe cumplir con algunos requisitos establecidos en la Ley, para que sea

---

<sup>49</sup> Deber conocido en el Derecho Anglosajón como “duty of care”.

legalmente valido; de igual forma la confianza, el Fideicomiso Mercantil desde sus inicios históricos ha sido considerado como un contrato de confianza entre el originador y la fiduciaria, sin confianza o lo que los anglos llaman *trust* no puede haber contrato de fideicomiso.

### 3.1.3. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTAS.-

La Fiduciaria en su calidad de Agente de Manejo, respecto a la administración del Patrimonio Autónomo, tiene la obligación de **informar** periódicamente al Inversionista y a la Superintendencia de Compañías sobre la situación de la Titularización de las Pólizas, los mecanismos de garantía y cualquier otra información relevante, a través de un resumen informativo; así como la de **rendir cuentas** anualmente al Originador en los términos y condiciones exigidos por la Ley de Mercado de Valores y los Reglamentos.

Mientras los valores se encuentran en circulación, la Fiduciaria debe mantener la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, para lo cual debe remitir mensualmente a la Superintendencia de Compañías, la siguiente información<sup>50</sup>:

- 1.- Cuantía colocada, condiciones del plazo y rendimiento de valores emitidos en el mes.
- 2.- Valor total de los documentos en circulación al corte del mes.
- 3.- Información consolidada sobre los compradores de los documentos y el monto adquirido, clasificados por grupos: personas naturales, sistema financiero, fondos de inversión, y otras personas jurídicas.

Adicionalmente a la Información periódica y a la rendición de cuentas, la Fiduciaria debe realizar un análisis del Patrimonio Autónomo, para establecer el índice de desviación general, considerando los aspectos establecidos por el CNV<sup>51</sup>:

- a. Información estadística desde la fecha de inicio del flujo.

---

<sup>50</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores*, Quito, Título III, Capítulo V, Art. 7.

<sup>51</sup> *Ibíd*em, Art. 16.

- b. Proyección de la capacidad de generación de flujos de fondos para un período no inferior al de la vigencia de la emisión.
- c. Demostración de la existencia de mecanismos de garantías que amparen los valores emitidos
- d. Ingresos adicionales previstos dentro del período de vigencia de la emisión de los valores derivados de la titularización, contados a partir de la fecha de constitución del fideicomiso mercantil.
- e. Otros costos y gastos adicionales del fideicomiso mercantil previstos para los tres años siguientes, contados a partir de la fecha de constitución del fideicomiso mercantil.
- f. Posición expuesta por diferencial cambiario.

### 3.2. PERSONAS SUCEPTIBLES DE REALIZARLA.

El Originador, participe esencial dentro del Proceso de Titularización de Pólizas de Seguros de Vida, es quién transfiere las Pólizas a la Fiduciaria para que sean titularizadas y a cambio recibirá el producto de la colocación de los valores emitidos.

El originador puede ser “una o más **PERSONAS NATURALES o JURÍDICAS, de derecho PÚBLICO O PRIVADO, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, NACIONALES O EXTRANJERAS, o entidades dotadas de personalidad jurídica**, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados”<sup>52</sup>. La definición de nuestra legislación, nos da a entender que son susceptibles de realizar este proceso de titularización, cualquier persona natural o jurídica con autonomía económica, que sea propietaria de Pólizas de Seguros de Vida como beneficiaria de las mismas, condición única que de acuerdo a la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, Título III, Capítulo V,

---

<sup>52</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Ley de Mercado de Valores, Codificación*, Quito, Título XVI, Art. 139 inciso primero

Sección IV, Art. 11, el Originador debe acreditar la propiedad de los activos transferidos al patrimonio autónomo y justificar las rentas, los derechos de contenido económico y los flujos que éste va a genera.

Sin embargo, a pesar de la amplitud que el legislador da a quién desea originar una titularización, desde un punto de vista *costo-beneficio* es importante y conveniente que la persona originadora tenga un volumen significativo de Pólizas de Vida para titularizar, con similares características en cuanto a montos, plazos, riesgos, rendimientos, etc.

Con lo mencionado, considerando a todas las Personas Naturales o Jurídicas con autonomía económica y que están relacionados al ámbito de seguros y al ámbito mercantil, puedo indicar que son susceptibles de realizar una titularización de Pólizas de Seguros de Vida en calidad de Originadores, las siguientes:

**3.2.1. COMPAÑÍAS DE SEGUROS**, cuyo objeto exclusivo es el negocio de asumir directa o indirectamente o aceptar y ceder riesgos en base a primas y que puede desarrollar otras actividades afines o complementarias con el giro normal de sus negocios, de acuerdo a lo estipulado en la Ley General de Seguros, Título I, Art. 3. Las Aseguradoras pueden comprar a sus asegurados, las Pólizas de Seguros de Vida Dotaless o a Terminoo renovables, si en algún momento de la vigencia de la póliza el Asegurado decide obtener el beneficio previsto en esta para sí mismo; en estos casos la Aseguradora otorga al asegurado, un valor de liquidación que estará dado por el monto asegurado, el plazo de vigencia y la edad del asegurado (menor al monto del beneficio de la póliza), a cambio de que el Asegurado le ceda o endose su póliza. Estos casos se dan generalmente en Estados Unidos, como lo indico en el siguiente ejemplo:

The idea is that someone has a whole life insurance policy with a death benefit of, say, \$1 million. The insured bought it when he was 35 and had two kids; now he's 70, the kids are working on Wall Street and don't need the death benefit, but they've cut him off and he

needs some cash to fill the prescription drug donut hole and pay his Medicare co-pays. The insurance company will give him a cash settlement value of, say , \$100.00,00<sup>53</sup>

(Traducción: La idea es que una persona tiene una póliza de seguro de vida completa con un beneficio de muerte de \$1 millón. El asegurado lo compró cuando tenía 35 años y dos niños; ahora él tiene 70 años, los niños están trabajando en Wall Street y no necesitan el beneficio de muerte, pero a él le han diagnosticado una enfermedad y necesita dinero para cubrir los gastos de la receta médica y su medicina pre-pagada. La aseguradora le dará un valor de liquidación de \$100.000,00).

Como este ejemplo, hay varios, por lo que las Compañías Aseguradoras con un volumen significativo de pólizas de vida pueden realizar una titularización que les permita financiar la compra de otras pólizas similares o financiar alguna otra inversión para su provecho, a más de ganar dinero porque el valor de la liquidación anticipada es menor que el monto asegurado a ser pagado al momento de fallecer el asegurado.

**3.2.2. ENTIDADES FINANCIERAS,** exactamente los Bancos, con este proceso se busca que los titulares de las pólizas de vida las revendan por una cantidad determinada, inferior al monto que se recibirá por esa póliza el momento del fallecimiento del asegurado, es decir que los bancos compren las pólizas de vida de los asegurados, dependiendo de la expectativa de vida. Reúnen una cantidad significativa de estas, las titularizan y los valores que se emiten como resultado del proceso de titularización son vendidos a inversores que verán beneficios cuando el asegurado fallezca, esto último supone que cuanto más tiempo pase menos beneficios e inclusive posibles pérdidas podría dar al inversionista.

Este proceso se está dando en Estados Unidos, sobre todo después de la debacle financiera que dio mala reputación a Wall Street, y que a pesar de ello y por el aumento de

---

<sup>53</sup> James Kwak, "The Securitization of Life Insurance: an interesting concept", 10 de septiembre de 2009, en <http://seekingalpha.com/article/160818-securitizing-life-insurance-an-interesting-concept>, el 24 de agosto de 2010.



regulación financiera, los banqueros están creando nuevos productos como lo menciona el siguiente artículo:

The bankers plan to buy "life settlements," life insurance policies that ill and elderly people sell for cash - \$400,000 for a \$1 million policy, say, depending on the life expectancy of the insured person. Then they plan to "securitize" these policies, in Wall Street jargon, by packaging hundreds or thousands together into bonds. They will then resell those bonds to investors, like big pension funds, who will receive the payouts when people with the insurance die<sup>54</sup>.

(Traducción: Los banqueros planean comprar "seguros de vida", pólizas de vida de personas enfermas y de edad avanzada que las venden, por ejemplo: una Póliza de \$ 1 millón, la venden a \$400.000, dependiendo de la expectativa de vida del asegurado. Luego los banqueros "titularizan" estas Pólizas de Vida empaquetándolas en cientos o miles de bonos. Para luego vender esos bonos a los inversionistas, como grandes fondos de pensión, quienes recibirán el pago cuando el asegurado muera)

**3.2.3. GRUPO DE BENEFICIARIOS DE PÓLIZAS DE VIDA,** como personas naturales que se reúnen con una misma finalidad, la de titularizar pólizas de vida de las cuales son beneficiarios y así obtener liquidez inmediata. Se puede dar el caso de que varias personas aseguradas con pólizas de vida de la misma naturaleza, es decir pólizas de vida entera, de termino, dotales, universales, etc., formen un grupo de beneficiarios que endosarán a un Originador sus pólizas para que la Fiduciaria las titularice y puedan ser negociadas como valores en el Mercado Bursátil, a cambio el grupo de personas recibirá un monto significativo, que si bien será menor a la suma asegurada, la recibirán antes de que fallezcan o se cumpla el plazo estipulado en la póliza.

---

<sup>54</sup> Jenny Anderson, "Wall street's new bubble : Life insurance gamble" nytimes.com, 5 de septiembre de 2009, en <http://www.sott.net/articles/show/192850-Wall-street-s-new-bubble-Life-insurance-gamble->, el 5 de septiembre de 2010.

No tendría sentido que un solo beneficiario realice este proceso de titularización, tanto por los costos como por la complejidad del proceso en sí, por lo que lo más conveniente es que se reúnan una gran cantidad de personas beneficiarias de las pólizas de vida, y a cambio de su beneficio recibirán una cantidad de dinero inmediata aunque inferior al monto de la póliza que les correspondía como beneficiarios.

A pesar de esto, si bien el beneficiario obtiene su liquidación antes de que se cumpla la eventualidad (fallecimiento del asegurado), se corre el riesgo de que en algún momento el asegurado designe nuevo beneficiario, disminuyendo o eliminando los beneficios del que titularizó la póliza.

**3.2.4. FIDUCIARIA, MEDIANTE UN FONDO DE INVERSIÓN,** en los Fondos de Inversión Colectivos, la Fiduciaria podrá fungir como emisor de procesos de titularización, así lo dispone la Ley de Mercado de Valores, Título XIV, Capítulo II, Art. 76, inciso tercero, por lo que la administradora de fondos y fideicomisos a cargo del fondo de inversión, actuará por cuenta y riesgo de los inversionistas, fondo que estará integrado por las pólizas de vida aportadas por los asegurados, a cambio de cuotas vendidas por la Fiduciaria, con bonos que vendrían a ser los intereses. La idea de esto es, que los asegurados reciban una cantidad de dinero por sus pólizas invertidas.

En todo caso, para que la titularización de estas pólizas sea representativa, quien sea que fuera el originador debe haber reunido una cantidad significativa de estas, caso contrario no tendría sentido titularizarlas. El Originador vende los derechos que espera recibir sobre las pólizas de vida, recibiendo inmediatamente a cambio el valor de esos flujos con una cierta tasa de descuento. La emisión de títulos provenientes de esta modalidad de Titularización puede ser por la totalidad o por un segmento del flujo de fondo que se trate.

### **3.3. PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE PÓLIZAS DE SEGUROS DE VIDA.**

#### **3.3.1. CONDICIONES DE LAS PÓLIZAS DE SEGUROS.-**

Previo a que las Pólizas de Seguros de Vida emitidas legalmente por la Compañía Aseguradora ingresen al proceso de titularización, deben estar autorizadas por la Superintendencia de Bancos como ente controlador, y cumplir con las condiciones establecidas en la Ley General de Seguros, especialmente lo que dispone el Título II, Capítulo III, Art. 25, respecto a que las Pólizas deberán sujetarse mínimo a las siguientes condiciones<sup>55</sup>:

- a) Mantener igualdad y equidad entre las partes contratantes;
- b) Someter el contrato de seguro a la legislación ecuatoriana;
- c) Redactar claramente el texto, para fácil comprensión del asegurado, e incluir caracteres tipográficos legibles fácilmente de ser el caso;
- d) Destacar las coberturas básicas y exclusiones de las pólizas;
- e) Establecer Cláusula Arbitral o de Mediación, en caso de diferencias entre las partes contratantes de la póliza; y,
- f) Señalar claramente la moneda en la que se pagarán las primas o el capital asegurado.

Si la Compañía Aseguradora incumple con estas normas, la Superintendente de Bancos y Seguros procederá a suspender o prohibir la emisión de nuevas pólizas, e inclusive podrá retirar el certificado de autorización del ramo en caso de reincidencia, sin perjuicio de otras sanciones legales aplicables.

Por regla general, se entiende que toda póliza emitida y vigente cumple con las condiciones arriba especificadas, pese a no constar expresamente en el texto de la Póliza,

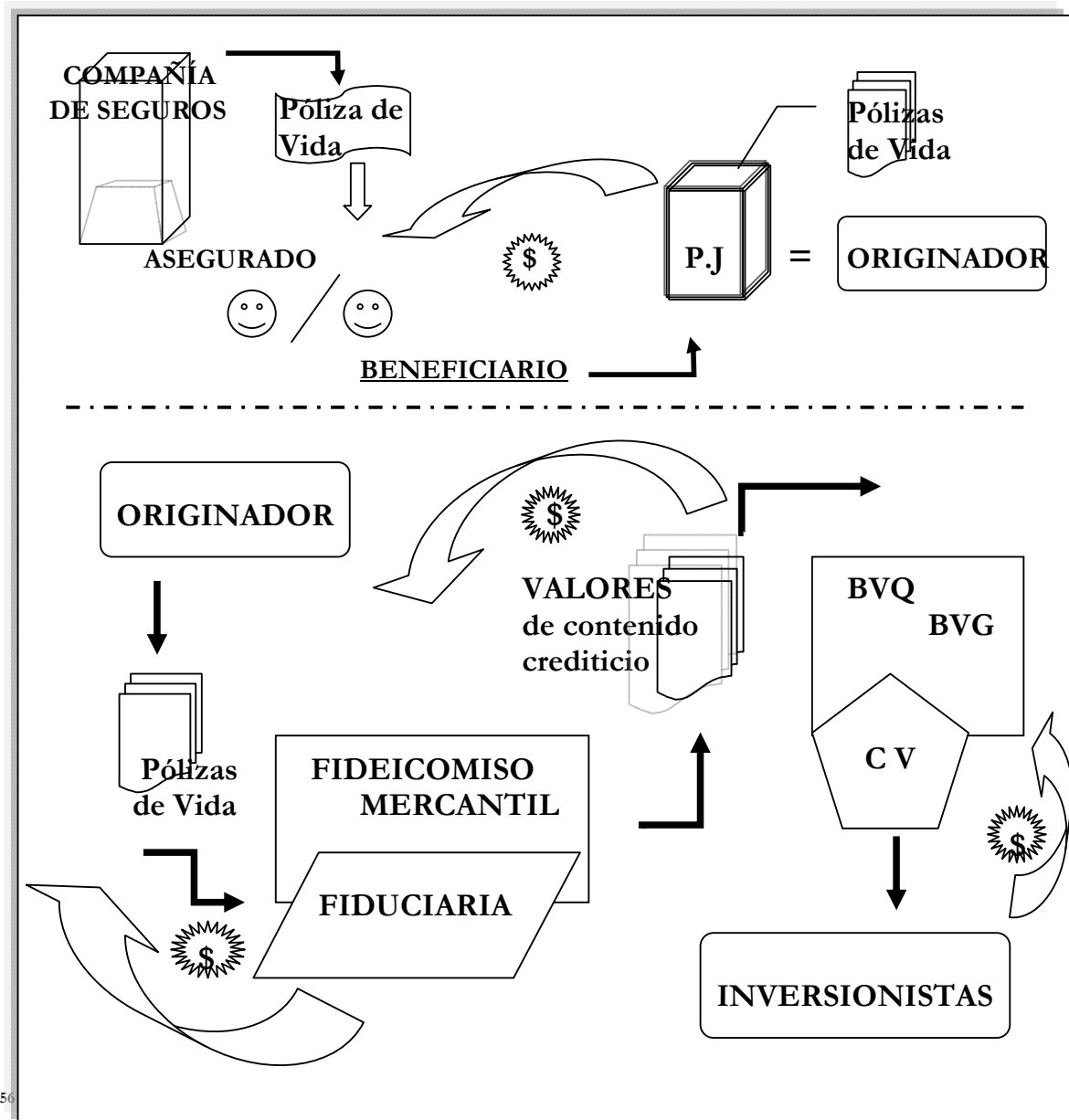
---

<sup>55</sup> “Las condiciones de las pólizas y las tarifas serán el resultado del régimen de libre competencia del mercado de seguros”, de acuerdo a la Ley General de Seguros, Título III, Capítulo I, Art. 75.

por lo que toda Póliza de Seguro de Vida legalmente emitida puede ser activo susceptible de ser titularizado.

### 3.3.2. ESTRUCTURACIÓN DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE LAS PÓLIZAS DE VIDA.-

#### 3.3.2.1. Flujograma:



<sup>56</sup> Superintendencia de Compañías, Intendencia de Mercado de Valores, *Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores*, Quito, 2009. Pág. 27.

### 3.3.2.2. Explicativo:

La operatividad del diagrama ilustrado la explico a continuación:

- 1) Inicia con la *emisión de la Póliza de Seguro de Vida* que realiza la Compañía de Seguros, determinando entre otros aspectos, el Asegurado y el Beneficiario;
- 2) El *Beneficiario* de la Póliza de Vida cede o endosa su derecho como beneficiario de la misma a una Persona Jurídica, a cambio de determinada suma de dinero (inferior al monto asegurado de la póliza), misma que será entregada al beneficiario original una vez que se hayan colocados los títulos valor, producto de esta titularización, en el mercado bursátil, debiéndose estipularlo en el Contrato de Constitución del Fideicomiso de este proceso;
- 3) La Persona Jurídica que adquiere la Póliza de Seguro de Vida, agrupa varias pólizas de similares características (plazo, monto asegurado, riesgos asegurados, etc.) para titularizarlas, convirtiéndose en el *Originador*.
- 4) El *Originador* transfiere las PÓLIZAS DE SEGUROS DE VIDA a un *Patrimonio Autónomo* utilizando como vehículo el *Fideicomiso Mercantil*;
- 5) Con cargo a este *Patrimonio Autónomo* la *Fiduciaria* emite VALORES de contenido crediticio (un solo pago final con bono o varios pagos periódicos) para negociar en el Mercado de Valores;
- 6) A través de las Bolsas de Valores del país (BVQ, BVG), las Casas de Valores colocan los VALORES derivados de este proceso, a disposición de los *Inversionistas*;
- 7) Negociados los VALORES, el *Fideicomiso Mercantil* actúa de acuerdo a las disposiciones establecidas en el contrato, teniendo dos opciones: la primera es entregar los recursos al *Originador*; y, la segunda es mantener en su poder los recursos para el cumplimiento de un proyecto específico.

Al titularizar los seguros de vida, es recomendable estandarizar los plazos y montos asegurables, así como la expectativa de vida de la persona asegurada, para evitar inconvenientes a futuro con los valores emitidos en el proceso de titularización.

### **3.3.3. PROCESO DE EMISIÓN DE VALORES.-**

#### **3.3.3.1. Documentación a Presentar:**

Los documentos que se deben presentar ante la Superintendencia de Compañías en el proceso de emisión de valores, desde la autorización hasta la inscripción de los valores, están enmarcados en las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores<sup>57</sup>:

- a. Solicitud de autorización de Oferta Pública y de inscripción en el Registro de Mercado de Valores, suscrita por el representante legal de la Fiduciaria y el abogado patrocinador, con indicación del monto requerido de autorización de la emisión;
- b. Prospecto de Oferta Pública;
- c. Declaración juramentada del representante legal de la Fiduciaria, sobre la veracidad de la información presentada y de la información contenida en el prospecto de oferta pública;
- d. Certificación de que las Pólizas de Vida son de propiedad del Originador;
- e. Ficha Registral, proporcionada por la Superintendencia de Compañías; (*VER ANEXO 3*)
- f. Detalle de los flujos que generan las Pólizas de Seguros de Vida que se titularizan;
- g. Escritura de Constitución del Fideicomiso Mercantil;
- h. Calificación de Riesgo de los valores que se emitan como consecuencia del proceso de titularización;
- i. Reglamento de Gestión;

---

<sup>57</sup> Superintendencia de Compañías, *Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores*, Quito, 2009, pp. 28 y 29.

j. Facsímil de los Valores.

### 3.3.3.2. Etapas:

La estructuración y aprobación del Proceso de Titularización de Pólizas de Vida se establece en tres etapas, resumidas en el siguiente cuadro:

<b>ETAPAS</b>	<b><u>ETAPA I</u></b>	<b><u>ETAPA II</u></b>	<b><u>ETAPA III</u></b>
<b>TIEMPO</b>	1 a 2 meses	2 a 4 meses	180 días
<b>ACCIONES</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Acuerdo entre el Constituyente y la Fiduciaria.</li><li>- Estructuración del proceso.</li><li>- Preparación de Documentos.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Presentación de Documentos ante la Superintendencia de Compañías.</li><li>- Calificación de Riesgos de la estructura del proceso de titularización.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Colocación de valores en el Mercado de Valores.</li></ul>

58

### 3.3.3.3. Aspecto Legal y Financiero:

El principal ASPECTO LEGAL que se debe considerar en el Proceso de Emisión de Valores es la relación jurídica en virtud de la cual el originador tiene derecho a percibir los flujos a titularizar, es decir acreditar la propiedad que debe tener el Originador respecto a las Pólizas que se van a titularizar; Mientras que el principal ASPECTO FINANCIERO que el Originador debe considerar es el costo adicional que generan los valores emitidos, ya sean por los intereses que se reconocen o por el costo del proceso en sí.

### 3.3.3.4. Costos:

El costo generado por el proceso de titularización comprende varios gastos que el originador debe prever con anterioridad al inicio del proceso, está compuesto por los gastos iniciales para la instrumentación, estructuración y demás procesos para la iniciación de la titularización, así como por los gastos recurrentes durante la vida del Fideicomiso necesarios para el mantenimiento de la estructura.

---

<sup>58</sup> Superintendencia de Compañías, *Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores*, Quito, 2009, p.29

**A. COSTOS INICIALES:**

- a. Estructuración financiera y de la Fiduciaria;
- b. Gastos Notariales por la Constitución del Fideicomiso Mercantil;
- c. Honorarios profesionales del Abogado;
- d. Publicación del Prospecto de Oferta Pública;
- e. Calificación de Riesgo;
- f. Inscripción del Fideicomiso Mercantil que se constituye, en el Registro de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías;
- g. Inscripción en la Bolsa de Valores;
- h. Emisión de los títulos valor;
- i. Comisión a la Casa de Valores;
- j. Auditoría Externa.

**B. COSTOS RECURRENTE:**

- a. Actualización de la Calificación de Riesgo;
- b. Mantenimiento en la Bolsa de Valores;
- c. Administración mensual del Fideicomiso;
- d. Auditoria anual del Fideicomiso;
- e. Tasas de interés;
- f. Pago del Capital;
- g. Agente Pagador.

**3.3.3.5. Valores que se Emiten:**

Los Valores que se emiten en virtud de este proceso de titularización, sean nominativos o a la orden, de conformidad con la Ley de Mercado de Valores, Título XVI, Art. 147 y en concordancia con la Codificación de las Resoluciones expedidas por el CNV, Título III, Capítulo V, Sección IV, Art. 10, pueden ser de tres tipos, denominados:



- a. **Valores de Titularización de Contenido Crediticio**, similares a los “*Valores de Renta Fija*”. Son valores que otorgan a los inversionistas el derecho a percibir la restitución del capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente.
- b. **Valores de Titularización de Participación**, similar a los “*Valores de Renta Variable*”. Los inversionistas participan de los resultados que obtenga el patrimonio de propósito exclusivo en el proceso de titularización, aceptando las contingencias, de forma ilimitada y en proporción a su inversión, sean utilidades o pérdidas.
- c. **Valores de Titularización Mixtos**, incorporan los derechos característicos de los valores de titularización de contenido crediticio y de los valores de titularización de participación. Los inversionistas adquieren valores que garantizan rentabilidad y amortizan el capital en función de los términos de la emisión.

La Titularización de Pólizas de Seguros de Vida si bien puede emitir los tres tipos de Valores de Titularización, lo aconsejable es que emita Valores de Titularización de Contenido Crediticio o los denominados VCT para que la negociación en el Mercado de Valores sea aceptada fácilmente. Estos valores podrán estar integrados por varias series que reconocen iguales derechos a los inversionistas, pudiendo establecer diferencias en los derechos asignados a las distintas series según los términos y condiciones establecidos en la emisión.

Los valores que se emiten para negociarlos en el Mercado de Valores, se respaldan en las pólizas de vida que forman el PPE. Estos valores no pueden ser inferiores a un año pero si se pueden efectuar amortizaciones parciales inferiores a un año (hasta un treinta por ciento del valor del capital).

### 3.3.4. TRANSFERENCIA DE DOMINIO DE LAS PÓLIZAS DE VIDA, AL PATRIMONIO DE PROPÓSITO EXCLUSIVO.-

La transferencia de dominio de Pólizas de Vida que realiza el Originador al PPE se efectúa a *Título de Fideicomiso Mercantil*, según los términos y condiciones establecidos en el Contrato. “El Fideicomiso Mercantil se constituye en un título traslativo de dominio que habilita al agente de manejo en representación del PPE, a ser dueño y propietario de los bienes que le transfieren.”<sup>59</sup>

Al transferir el dominio de las pólizas de vida, se considera los siguientes aspectos:

- a. **El precio de transferencia**, la transferencia que realiza el Originador es de origen lícito, y sin que se establezca un precio de transferencia, es onerosa porque reporta beneficios para ambas partes.
- b. **La contabilidad**, las pólizas transferidas se registran en el *pasivo* de la contabilidad del Originador, como *derechos fiduciarios* al valor del mercado.
- c. **Cesión de derechos**, se produce una transferencia real de las pólizas al PPE, en virtud de lo establecido en el Código Civil y en el Código de Procedimiento Civil respecto a la cesión de derechos o créditos que se transfieren de pleno derecho y sin requisito o formalidad adicional.
- d. **Nulidad, simulación o ineficacia de la transferencia de dominio**, a menos que por sentencia ejecutoriada de juez competente, se declare que el proceso de titularización fue estructurado en fraude de terceros, la nulidad, simulación o ineficacia de la transferencia de dominio no es posible, a pesar de conocerse que existe cierta dificultad en generar el flujo proyectado, que puede perjudicar a los inversionistas.
- e. **Garantías**, al transferirse las Pólizas de Vida también se transfieren las garantías establecidas, de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, Título XVI, Art. 146, importa

---

<sup>59</sup> Mario Larrea Andrade, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Quito, Ediciones Legales, 2004, p.105

tanto el traspaso del activo como de las garantías que le accedieren, a menos que el originador y el agente de manejo establezcan expresamente y por escrito lo contrario.

### **3.3.5. MECANISMOS DE GARANTIA.-**

Con el objetivo de reducir el riesgo en la emisión de valores, y mejorar el precio y las posibilidades de colocación de estos valores en el Mercado, nuestra normativa jurídica en la Ley de Mercado de Valores, Título XVI, Art. 150, ha establecido algunos mecanismos de garantía que, a más de mejorar la calificación de riesgo de los valores emitidos en el proceso de titularización, constituyen apoyos crediticios para suplir posibles deficiencias del flujo de fondos o posibles pérdidas que afecten al patrimonio de propósito exclusivo.

Los mecanismos de garantía se los puede clasificar en internos y externos.

#### **3.3.5.1. Mecanismos Internos:**

**A. SUBORDINACIÓN DE LA EMISIÓN.-** Por medio de este mecanismo, el Originador suscribe una parte de los valores emitidos a los que, de darse el caso, se les imputará los siniestros o faltantes de flujo de fondos, garantizando así el pago de intereses y capital de los valores suscritos por los inversionistas. La emisión subordinada equivale al valor de cobertura necesaria establecida en el estudio económico de los flujos de las pólizas titularizables.

**B. SOBRECOTERIZACIÓN.-** Con este mecanismo el monto de las pólizas de vida fideicomitidas excede el valor de los valores emitidos, cubriendo de esta forma los siniestros o falta de flujo de fondos que pueden darse a lo largo de la titularización.

**C. EXCESO DE FLUJO DE FONDOS.-** A través de este mecanismo el Originador destina a un depósito de garantía, el excedente de la diferencia generada entre el flujo de fondos de las Pólizas de Vida titularizadas (que es superior) y los derechos reconocidos a los inversionistas por los valores emitidos, con la finalidad de que la Fiduciaria proceda a liquidar total o parcialmente ese depósito en el caso de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo que se recibirá.

**D. SUSTITUCIÓN DE ACTIVOS.-** A través de este mecanismo, el originador sustituye las Pólizas que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo de fondos, por otras similares o mejores para que sean incorporadas al patrimonio de propósito exclusivo.

#### **3.3.5.2. Mecanismos Externos:**

**A. CONTRATOS DE APERTURA DE CRÉDITO.-** Mediante líneas de crédito otorgadas por una Institución del Sistema Financiero a solicitud del agente de manejo y por cuenta del Originador, se atenderán las necesidades de liquidez que el PPE pueda tener, reconstruyendo con el crédito otorgado el flujo de fondos afectado.

**B. GARANTÍA O AVAL.-** El Originador o terceras personas constituyen Garantías Generales o Específicas a favor de los inversionistas, comprometiéndose a cumplir con los derechos reconocidos en los valores emitidos. Inclusive, para efectos de calificación de riesgo y de suficiencia de garantías, es preferible contratar una **GARANTIA BANCARIA** que será ejecutada por el agente de manejo en representación del PPE.

**C. PÓLIZA DE SEGUROS.-** El Originador contrata una Póliza de Seguros contra alguna siniestralidad con el PPE, este mecanismo será ejecutado por la Fiduciaria para cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

**D. FIDEICOMISO DE GARANTÍA.-** Denominado *“Contrato Irrevocable de Fideicomiso Mercantil de Garantía”*, este mecanismo viene a ser un tipo de garantía personal, por cuanto el Originador transfiere algunos de sus bienes a un patrimonio independiente al del Fideicomiso de Titularización de Pólizas de Vida, con la única finalidad de cumplir con el pago de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.

Mecanismo interno o externo, cualquiera que sea, el Originador tiene la obligación de constituir al menos uno de estos mecanismos de garantía, de tal forma que cubran en 1.5 veces el índice de desviación de flujos, de acuerdo a lo determinado en la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, Título III, Capítulo V, Sección IV, Art. 15 “*Factores, documentación y análisis requeridos para la determinación del índice de desviación general de (...) flujos de fondos*” y Art. 16 “*Determinación del índice de desviación general*”, mediante un análisis de sensibilidad que determinará la variabilidad de los flujos, estimada en tres escenarios: pesimista, moderado y optimista.

### **3.4. BENEFICIOS DE LA TITULARIZACIÓN DE PÓLIZAS DE SEGUROS DE VIDA.**

La Titularización, por el hecho de ser una herramienta financiera que permite a las empresas obtener liquidez inmediata a cambio de la transferencia de flujos existentes adquiridos con anterioridad, es considerado un mecanismo financiero con grandes beneficios, tanto para el originador como para los inversionistas, la fiduciaria y el mercado ecuatoriano. Más aún lo será en un proceso de titularización de pólizas de seguros de vida, partiendo de que la actividad aseguradora tiene un marcado acento financiero y económico, no solo porque se percibe un precio o prima a cambio de una indemnización económica sino porque logra brindar protección a los individuos interventores.

#### **3.4.1. BENEFICIOS PARA EL ORIGINADOR.-**

1. Constituye una alternativa económica, ya sea como una operación adicional al giro del negocio generando nuevos ingresos e innovación de productos, o como una fuente de financiamiento con bajo costo para sus nuevos proyectos (a mediano plazo).

2. Posibilita el *spread*<sup>60</sup> generado por la diferencia entre el valor de compra de las pólizas de vida y el valor titularizado. Es decir que el Originador compra las Pólizas a un valor menor al monto asegurado de esta, para transferirlo al Patrimonio de Propósito Exclusivo dentro del proceso de titularización, para luego colocar en el Mercado los valores emitidos, a un precio mayor para la inversión, permitiéndole obtener una ganancia significativa dependiendo de la calidad y cantidad de pólizas de Vida titularizadas.
3. Posibilita que los Asegurados obtengan los beneficios económicos de la Póliza de Vida, antes de su fallecimiento, permitiéndoles disfrutar o hacer buen uso del dinero mientras viven.
4. Considerando que el Seguro es un producto financiero que legalmente compromete a la Compañía asegurado a pagar, el Originador que compra las pólizas de vida, están comprando activos confiables y garantizados, cuyo flujo de fondos a recibir será fácilmente determinable, con un nivel de desfase bajo.
5. Titularizar Pólizas de Vida tienen riesgos que son fáciles de calcular ya que no están expuestos a riesgos económicos más amplios y es que, la muerte no está correlacionada a factores externos del mercado sino a la vida de una persona en sí.
6. Promueve la participación del inversionista en el mercado de valores ecuatoriano, emitiendo valores garantizados y de alta rentabilidad que resultan ser una buena inversión para cualquier persona.

#### **3.4.2. BENEFICIOS PARA EL INVERSIONISTA.-**

1. Diversifica el portafolio de inversiones del inversionista que busca nuevos instrumentos financieros, con mayor rentabilidad, menores riesgos y que no se muevan junto con sus otras inversiones.

---

<sup>60</sup> Término inglés que se suele utilizar en los mercados financieros, para referirse a la diferencia de precios de compra y de venta de un activo titularizable.

2. La vigencia de las Pólizas es verificada por la Fiduciaria antes de efectuar la transferencia al Patrimonio de Propósito Exclusivo, por lo que el inversionista sabe que su inversión es segura, esto no significa seguridad en los réditos que va a recibir por la inversión.
3. Se garantiza el proceso de titularización con los Mecanismos de Garantía que la ley obliga a constituir a favor del patrimonio de propósito exclusivo para emitir los valores a ser negociados.
4. Los valores emitidos son de renta fija (con o sin cupones), la misma que es conocida y aceptada por el inversionista, lo que le permite tener en claro los réditos que va a obtener al invertir en estos valores.

#### **3.4.3. BENEFICIOS PARA EL MERCADO DE VALORES.-**

1. El Mercado de valores es un sitio informado y transparente que provee a todos los partícipes, reportes acerca del comportamiento de las pólizas titularizadas y de rendición de cuentas.
2. Se titularizan activos que están desvinculados de problemas, tanto del Asegurado y la Aseguradora, como del Originador y la Fiduciaria.
3. La innovación financiera reduce el costo de los préstamos para todos, dando a los inversionistas nuevas y mejores opciones de inversión y ayudando a que la economía crezca.
4. El seguro es un elemento esencial en las operaciones económicas nacionales sofisticadas alrededor del mundo, por lo que la póliza de vida viene a ser un activo interesante porque está menos relacionado con el resto del mercado que otras clases de activos.

#### **3.4.4. POSIBLES INCONVENIENTES.-**

Como en toda estructuración financiera, proceso de titularización o formas de inversión, no todo es beneficio, también hay riesgos que asimilar y que pueden perjudicar al

Originador, al Inversionista, al Mercado de Capitales, e inclusive al País y al Mundo entero como ocurrió con la Crisis Financiera de hace dos años.

Observando el Mercado de Seguros y el Mercado de Valores, se puede indicar algunos perjuicios que podrían constituir las desventajas de este proceso:

1. A pesar de que este tipo de proceso de titularización aún está iniciando en el mercado (mundial), los originadores ponen mucho interés en su estructuración, por ser una buena forma de impulsar su negocio y el mercado de valores, pero los especialistas en seguros consideran que se podría provocar un alza en las primas de los seguros de vida, por dos razones fundamentales: la primera porque las aseguradoras ya no podrán contar con las personas que venden sus pólizas de vida o dejan sus pólizas caducar, lo que implica que las Compañías Aseguradoras deberán incrementar su contingente de siniestralidad ya que la mayoría de pólizas serán cobradas, si bien ya no por los asegurados, sí por los nuevos beneficiarios a los que se les ha endosado o cedido la póliza; y segundo porque se daría un aumento en la demanda de seguros de vida, que serán vendidos por los asegurados para obtener liquidez inmediata, posibilitando su especulación.
2. Puede generar procesos de fraude en los que estarían implicados las Aseguradoras que preveen ser originadores, respecto a ejercer cierto tipo de coacción en las personas enfermas o de edades avanzadas para suscribir pólizas de vida, las mismas que serán compradas por la misma compañía aseguradora, obviamente con un *spread*<sup>61</sup> que beneficiará a la Aseguradora.
3. Lo que más atrae de este proceso es el rendimiento económico que beneficia al Originador y al Inversionista, sin embargo si las personas aseguradas viven más de lo esperado, los inversionistas podrían obtener rendimientos pobres o perder dinero.

---

<sup>61</sup> Término inglés utilizado en el Mercado de Capitales, que en este caso, es para indicar la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de las pólizas de vida.



4. Las pólizas titularizadas pueden ser cuestionadas al momento del fallecimiento del asegurado, respecto a la legitimidad en su adquisición.
5. La bursatilización de los seguros de vida, implica la necesidad de mejorar y actualizar la normativa vigente y el sistema legal del país, para atraer al inversionista de valores a largo plazo y bajar el riesgo de que la aseguradora desaparezca en ese tiempo, garantizando una opción de inversión con rendimientos asegurados; esto implica una ardua tarea para el Estado, que demanda tiempo, esfuerzo, iniciativa, entusiasmo y sobretodo profesionalismo de la función legislativa.

### **3.5. POSIBILIDAD DE REALIZARLA EN EL ECUADOR.**

Considerando datos estadísticos publicados por la Bolsa de Valores Quito, (*VER ANEXO 4*) desde el año 2002 hasta el mes de agosto del año 2010 se han emitido y negociado VTC “*Valores de Contenido Crediticio*” en el Mercado de Valores, por la cantidad de \$USD165.387.719 (*Ver gráfico 1*), en titularizaciones del sector comercial (\$USD87.417.229), financiero (\$USD66.479.959) y de servicios (\$USD11.490.531) (*Ver gráfico 2*); las titularizaciones por las que se emiten los VTC corresponden a los de cartera crediticia, cartera inmobiliaria y automotriz, flujo de fondos o activos (*Ver Gráfico 3*) en los que no se encuentran las Pólizas de Seguros.

Gráfico 1<sup>62</sup>

---

<sup>62</sup> BVQ Bolsa de Valores Quito, “*Boletín Mensual Ago-10*”, pág. 2, en [http://www.ccbvq.com/zhtmls/p\\_publicaciones/titular.pdf](http://www.ccbvq.com/zhtmls/p_publicaciones/titular.pdf), el 10 de septiembre de 2010.

VTC NEGOCIADAS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO			
AÑO	Valor Efectivo Total Negociado (dólares)	Rendimiento Promedio Ponderado	Plazo Promedio Ponderado (años)
2002	3.142.258	8,30	1,00
2003	14.422.190	9,99	5,79
2004	19.759.311	5,52	4,30
2005	72.764.309	7,91	6,56
2006	266.296.548	7,72	9,80
2007	166.838.330	7,63	6,11
2008	333.705.146	7,62	5,46
2009	374.236.133	8,09	4,57
Hasta Ago-10	165.387.719	9,16	4,70

*Gráfico 2* <sup>63</sup>

#### Negociaciones por Tipo de Sector

MONTOS NEGOCIADOS POR SECTOR (Hasta Ago-10)				
SECTOR	VALOR EFECTIVO (\$)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (días)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
COMERCIAL	87.417.229	8,51	1269	99,31
FINANCIERO	66.479.959	10,32	2251	97,88
SERVICIOS	11.490.531	7,37	1699	100,99
TOTAL	165.387.719	9,16	1693	98,85

*Gráfico 3* <sup>64</sup>

<sup>63</sup> BVQ Bolsa de Valores Quito, “Boletín Mensual Ago-10”, pág. 3, en [http://www.ccbvq.com/zhtmls/p\\_publicaciones/titular.pdf](http://www.ccbvq.com/zhtmls/p_publicaciones/titular.pdf), el 10 de septiembre de 2010.

<sup>64</sup> BVQ Bolsa de Valores Quito, “Boletín Mensual Ago-10”, pág. 3, en [http://www.ccbvq.com/zhtmls/p\\_publicaciones/titular.pdf](http://www.ccbvq.com/zhtmls/p_publicaciones/titular.pdf), el 10 de septiembre de 2010.

Negociaciones por Emisor	
EMISOR	
FID DE TIT DE FLUJOS MOVISTAR	
FID I TIT INT FOOD SERVICES CORP	
FID II TIT INT FOOD SERVICES CORP	
FID MER 1 TITULARIZACION DELCORP	
FID MER 5TA TIT CART COM COMANDATO	
FID MER I TIT CASA TOSI	
FID MER I TIT EXPALSA	
FID MER I TIT MAREAUTO S.A.	
FID MER TIT AZUCARERA VALDEZ	
FID MER TIT CADENA PRODUCTIVA INTEGRADA	
FID MER TIT CART INMOBILIARIA VOLANN	
FID MER TIT EBC	
FID MER TIT ECUAFARMACIAS I	
FID MER TIT MARESA	
FID MERC 1 TIT ECUAVEGETAL	
FID MERC 1 TIT VECONSA	
FID MERC I TITULAR FLUJOS FUT ARTEFACTA	
FID MERC II TIT INDUSTRIAS ALES	
FID MERC IV TIT CA AU AMAZONAS II	
FID MERC IV TITULARI CA AU AMAZONAS	
FID MERC SOLIDARIO UNO	
FID MERC TIT FLUJOS DINERS	
FID MERC VI TIT CA AU AMAZONAS	
FID TIT CUOTAFACIL UNIBANCO - CERO UNO	
FIDEI MERC MUNICIPALIDAD GUAYAQUIL	
FIDEI MERCAN FLUJOS NESTLE ECUADOR	
FIDEIC MERCAN TIT FLUJOS PRONACA	
FIDEICM MERC IRREV I TIT FLUJOS FADESA	
FIDEICOMISO MERCANTIL CTH(FIMECTH V)	
FIMUPI 6 FID MERC M. PICHINCHA	
FIMUPI V FIDEICO MERCA M PICHINCHA	
FMPCH I FIDEICOMISO MERC BCO PICHINCHA	
FTCCC FIDEIC MERC 3RA TIT COMANDATO I	
FTCCC FIDEIC MERC 3RA TIT COMANDATO III	
FTCCC FIDEIC MERC 4TA TIT COMANDATO I	
I TIT DE FLUJOS NOVACERO	
II TIT CART COM AMZ - TRAMO 1	
MUT.PICHINCHA FIDEICOMI MERCANTIL IV	
TIULARIZ FLUJOS FUTUROS BURGER KING	
VCC I TIT FLUJOS DER COBRO INTERAGUA	
<b>TOTAL</b>	

Partiendo de que en el Ecuador no se ha efectuado una Titularización de Pólizas de Seguros de Vida, es procedente analizar la posibilidad de que este proceso se realice en nuestro país, considerando principalmente el desarrollo del Mercado Asegurador ecuatoriano, que de acuerdo a datos estadísticos publicados por la Superintendencia de Bancos y Seguros de los años 2002 al 2010, tomando como mes de referencia junio (los datos de la Superintendencia están actualizados a junio), podemos observar que, en atención al margen de contribución por compañía y por ramo (todos los ramos), la actividad aseguradora ha crecido significativamente en los últimos 8 años (*Ver Gráfico 4*),

esto posiblemente se debe al incremento de venta de autos, la construcción de obras públicas, el SOAT, entre otros factores.

#### Gráfico 4<sup>65</sup>

##### SISTEMA DE SEGUROS PRIVADOS

SERIE DEL MARGEN DE CONTRIBUCIÓN POR COMPAÑÍA Y RAMO  
(en dólares)

RAMO - RIESGO	(Todas)								
Suma de VALOR	FECHA								
COMPANIA	Jun-02	Jun-03	Jun-04	Jun-05	Jun-06	Jun-07	Jun-08	Jun-09	Jun-10
ACE	843.747	2.276.944	2.546.994	1.934.492	3.295.798	3.123.847	2.788.957	3.086.217	4.450.792
AIG METROPOLITANA	1.651.259	1.312.737	2.140.144	1.778.198	3.200.048	4.215.327	5.273.773	5.639.930	6.600.879
ALIANZA	952.200	997.498	977.296	962.338	1.213.276	1.456.251	2.232.465	2.274.485	2.661.009
ASEGURADO DEL SUR	1.610.198	2.216.175	2.502.179	2.171.002	2.583.455	2.971.024	2.950.317	3.793.680	3.702.928
BALBOA	0	0	0	0	58.329	-87.705	418.250	450.053	113.865
BMI	510.024	941.592	1.083.725	254.004	663.659	424.021	392.306	505.440	870.681
BOLIVAR	2.793.104	2.900.571	3.140.097	2.826.493	3.270.467	3.223.969	2.778.414	4.079.272	4.481.060
BUPA	0	776	10.109	148.695	153.918	189.284	324.030	382.167	514.814
CAUCIONES S.A.									344.823
CENSEG	0	0	0	0	-7.487	469.229	764.265	1.549.663	392.433
CERVANTES	351.292	496.691	549.107	449.506	1.048.398	1.238.636	1.349.526	1.731.323	2.041.853
COFACE S.A.									226.286
COLON	212.619	181.346	258.232	250.697	421.995	430.797	514.933	678.533	462.671
COLONIAL	2.095.549	2.796.757	3.389.555	3.811.012	4.607.948	6.829.611	11.594.707	14.618.853	12.821.467
COLVIDA	289.925	486.182	525.967	714.242	878.933	1.058.394	1.532.082	2.045.707	2.294.780
CONDOR	591.045	373.855	654.047	333.458	70.417	802.378	368.750	778.235	836.001
CONFIANZA	694.488	702.420	679.682	896.372	1.182.736	1.152.230	2.020.978	2.063.921	2.137.133
CONSTITUCION	606.714	529.514	481.412	126.865	322.204	313.012	542.400	685.988	263.027
COOPSEGUROS	865.859	1.909.874	1.156.232	1.444.176	1.081.298	2.226.655	1.762.331	2.213.220	1.711.718
ECUATORIANO SUIZA	918.474	975.080	855.460	929.359	1.014.145	914.881	1.585.443	1.836.079	2.110.312
EQUINOCCIAL	2.157.017	2.171.835	2.263.424	2.776.536	3.562.075	3.850.195	4.463.407	4.255.991	6.410.212
EQUIVIDA	740.738	855.665	1.106.185	1.453.508	2.649.326	3.039.358	2.884.493	4.812.710	5.063.324
GENERALI	908.742	867.187	945.987	1.025.627	1.467.612	1.392.067	2.130.788	2.384.650	2.528.674
HISPANA	37.178	48.536	421.873	1.091.577	1.372.976	2.294.907	2.844.025	3.113.684	3.127.789
INTEROCEANICA	1.239.482	794.614	959.921	1.071.283	1.207.563	1.210.534	2.506.362	3.214.462	1.076.361
LA UNION	622.277	1.332.562	550.991	562.491	464.948	924.809	1.139.095	950.498	894.969
LATINA SEGUROS	2.116.602	1.879.086	1.299.189	998.542	1.409.981	1.967.942	5.563.484	-66.330	5.242.812
LATINA VIDA	8.095	63.599	11.644	93.790	160.236	201.860	116.079	5.051.011	191.383
LONG LIFE SEGUROS	-6.836	18.296	0	0	0	0	0	0	103.319
MAPFRE ATLAS	1.150.368	940.471	1.208.702	1.484.769	1.561.922	1.586.537	1.630.546	1.819.595	2.866.657
ORIENTE	224.179	290.949	632.718	666.446	805.094	845.963	1.259.560	1.940.614	1.902.448
PAN AMERICAN LIFE	1.229.970	991.077	1.078.930	935.587	1.508.101	1.209.818	1.541.002	2.171.656	2.380.522
PANAMERICANA DEL ECUADOR	1.311.403	946.824	924.950	1.482.053	1.673.585	1.886.416	5.970.365	3.934.506	4.661.232
PICHINCHA	1.068.860	1.529.487	2.102.998	2.511.978	3.417.474	3.865.159	5.807.625	6.909.810	8.422.844
PORVENIR	108	74	76.930	100.119	461.463	1.350.664	1.505.661	2.395.712	2.141.356
PRIMMA	-97.135	13	2.543	-76.281	22.003	-245.184	-19.425	-787.563	-1.062.772
RIO GUAYAS	632.855	828.170	990.879	1.436.665	2.376.785	2.943.627	3.115.370	4.242.873	6.087.359
ROCAFUERTE	955.915	581.488	928.675	708.341	928.799	1.006.285	1.017.700	814.346	1.188.633
SUCRE	985.486	1.140.272	1.281.332	1.314.617	1.087.432	1.509.180	1.970.875	4.716.346	9.541.629
SWEDEN	0	0	0	0	0	0	574.834	1.023.012	887.900
TOPSEG	0	0	0	0	0	204.855	419.291	1.694.591	1.385.142
UNIDOS	256.269	520.842	865.440	1.290.548	1.529.677	1.921.851	2.594.514	2.675.422	2.883.132
VAZ SEGUROS	0	231.070	295.273	372.158	347.383	552.067	594.829	697.685	497.444
Total general	30.528.069	35.130.127	38.898.820	40.331.260	53.073.976	64.470.752	88.824.405	106.378.065	117.460.901

Atendiendo el mismo margen de contribución, ya en el ramo que nos interesa, los Seguros de Vida individuales y en grupo, también van en crecimiento desde el año 2002 hasta la actualidad, junio 2010, (*Ver Gráfico 5*); a pesar de este incremento, el Seguro de Vida en el Ecuador es muy limitado, con una participación porcentual del 14% en el mercado asegurador por ramos (*Ver Gráfico 6*), lo que dificulta la viabilización de este proceso de titularización. Contrario a lo que sucede en Estados Unidos, que con \$USD 26 billones de dólares se mueve el mercado de pólizas de seguros de vida, de los cuales \$USD

<sup>65</sup> SBS Superintendencia de Bancos y Seguros, “Consolidadas de las Principales Variables y Seguros”, en [http://www.superban.gov.ec/practg/sbs\\_index](http://www.superban.gov.ec/practg/sbs_index), el 10 de septiembre de 2010.

500.000 millones podrían ser titulizados, siendo una opción atractivas para el mercado de titulizaciones.

*Gráfico 5*<sup>66</sup>

# SISTEMA DE SEGUROS PRIVADOS

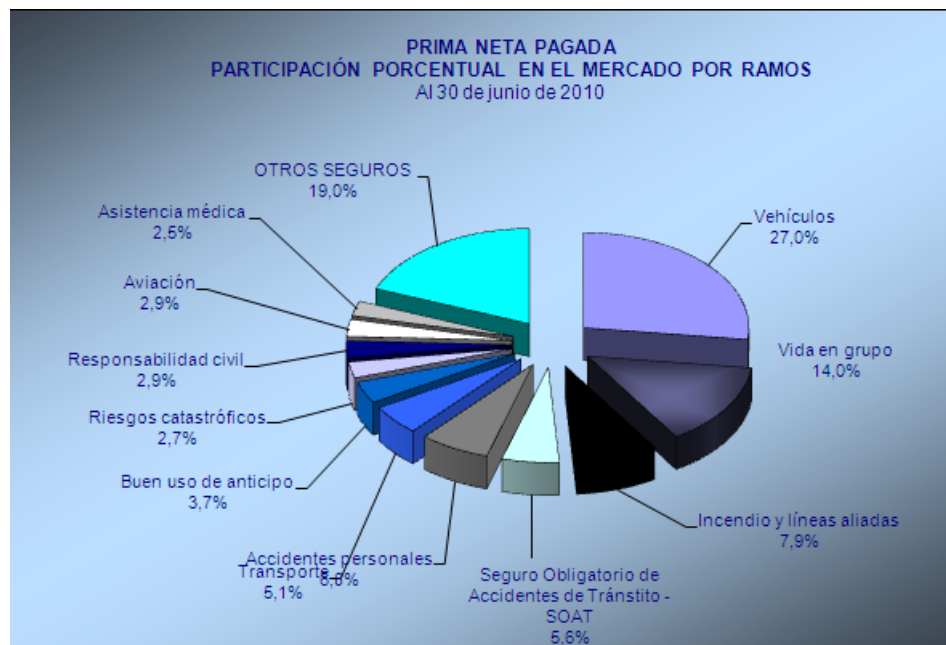
SERIE DEL MARGEN DE CONTRIBUCIÓN POR COMPAÑÍA Y RAMO

(en dólares)

RAMO - RIESGO	(Todas)									
Suma de VALOR	FECHA									
COMPANIA		Jun-02	Jun-03	Jun-04	Jun-05	Jun-06	Jun-07	Jun-08	Jun-09	Jun-10
ACE		0	0	135.508	94.205	193.733	75.865	-1.630	199.499	161.666
AIG METROPOLITANA		44.843	15.559	14.960	44.003	-46.759	349.155	59.596	179.293	177.623
ALIANZA		0	0	0	0	0	0	0	0	0
ASEGURADO DEL SUR		0	0	0	0	0	0	0	0	0
BALBOA		0	0	0	0	0	0	0	0	0
BMI		169.061	247.800	484.310	254.004	663.659	424.021	392.306	505.440	870.681
BOLIVAR		546.871	821.239	719.564	1.072.435	817.085	1.148.667	-580.598	18.624	516.080
BUPA		0	0	0	0	0	0	0	0	0
CAUCIONES S.A.										
CENSEG		0	0	0	0	0	0	0	0	0
CERVANTES		20.753	43.604	48.208	83.941	138.022	233.681	264.587	397.707	494.954
COFACE S.A.										
COLON		0	0	0	0	0	0	0	0	0
COLONIAL		0	0	0	0	0	0	0	0	0
COLVIDA		259.950	447.753	506.876	704.318	859.528	1.063.351	1.524.144	2.027.710	2.272.357
CONDOR		0	0	0	0	0	0	0	0	0
CONFIANZA		0	0	0	0	0	0	0	0	0
CONSTITUCION		443.507	110.098	65.045	23.360	20.406	14.557	-39.447	212.512	-72.369
COOPSEGUROS		-8.151	253.107	47.015	431.221	305.438	520.306	240.024	898.830	302.440
ECUATORIANO SUIZA		4.098	9.915	9.820	9.437	94.670	177.220	190.012	390.727	614.652
EQUINOCCIAL		81	0	43.311	38.078	-19.092	24.260	-40.575	35.668	39.987
EQUIVIDA		687.301	653.967	815.702	1.079.274	1.978.222	2.013.796	1.660.644	2.787.532	3.496.482
GENERALI		14.143	16.279	30.410	36.685	292.626	337.434	353.291	432.553	596.419
HISPANA		0	0	13.235	27.122	122.929	189.706	242.241	518.927	534.871
INTEROCEANICA		125.059	47.813	290.516	10.636	55.462	140.864	950.144	35.537	348.953
LA UNION		23.126	35.540	53.683	28.518	30.659	20.384	76.801	252	-10.407
LATINA SEGUROS		0	0	0	0	0	0	0	-66.330	0
LATINA VIDA		8.095	63.599	11.644	93.790	160.236	201.860	116.079	0	191.383
LONG LIFE SEGUROS		-6.836	18.296	0	0	0	0	0	0	103.319
MAPFRE ATLAS		19.069	2.196	4.490	-24.012	72.240	26.569	32.559	179.234	210.263
ORIENTE		0	0	0	0	0	0	0	0	0
PAN AMERICAN LIFE		1.229.970	991.077	1.078.930	330.011	1.155.267	629.639	965.467	1.038.579	1.128.310
PANAMERICANA DEL ECUADOR		125.522	200.063	220.185	269.986	325.281	453.572	465.124	607.602	882.495
PICHINCHA		1.007.516	1.287.500	1.779.656	2.018.639	2.892.986	3.327.255	4.758.743	5.694.359	6.755.778
PORVENIR		18	14	26.730	2.063	254.525	1.241.900	1.431.092	1.945.092	1.713.291
PRIMMA		-100.000	5	2.543	-76.281	22.003	-245.184	-19.425	-787.563	-1.062.772
RIO GUAYAS		181.247	144.067	292.993	676.898	757.600	970.817	393.683	878.101	1.306.586
ROCAFUERTE		227.318	26.968	125.375	63.120	99.058	-201.603	7.379	-76.216	453.730
SUCRE		25.934	43.198	82.727	165.022	181.316	150.378	359.476	421.198	4.732.979
SWEADEN		0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOPSEG		0	0	0	0	0	0	0	0	0
UNIDOS		36.350	84.354	125.802	79.554	238.018	508.148	705.676	1.085.434	904.362
VAZ SEGUROS		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total general		5.084.844	5.564.009	7.029.238	7.536.026	11.665.118	13.796.620	14.507.397	19.560.299	27.664.115

*Gráfico 6*<sup>67</sup>

<sup>66</sup> SBS Superintendencia de Bancos y Seguros, “Consolidadas de las Principales Variables y Seguros”, en [http://www.superban.gov.ec/practg/sbs\\_index](http://www.superban.gov.ec/practg/sbs_index), el 10 de septiembre de 2010.



En el marco de la conferencia “*Participación de los Seguros de Vida en el Campo Pensional Ecuatoriano*”, dictada por el Dr. Luis Larrea Benalcázar y el Eco. Luis Díaz Blanco, dentro del Seminario “*Administradoras de Fondos de Pensiones*” en el mes de marzo de 1993, se recopilaron conclusiones a las que se llegó en las cuatro Conferencias Nacionales de Seguros que la Superintendencia de Bancos, como organismo de control y vigilancia, promovió desde 1974 hasta 1990; Conclusiones que demuestran la falta de interés y escasa presencia que los seguros de vida tienen en nuestra sociedad, es así que en la conferencia de 1974, *El Seguro como factor de desarrollo; perspectivas del seguro en el Ecuador en los próximos años*, el economista Luis Díaz Blanco concluye:

Es lamentable que en nuestro país, el seguro de vida individual se halle en una etapa de estancamiento y sobretodo circunscrito a un determinado y minúsculo estrato socio-económico de la población, que no permite comparar el volumen de primas pagadas por este concepto, en porcentajes de la renta nacional ni del ingreso per-cápita, como lo es en

<sup>67</sup> SBS Superintendencia de Bancos y Seguros, “*Consolidadas de las Principales Variables y Seguros*”, en [http://www.superban.gov.ec/practg/sbs\\_index](http://www.superban.gov.ec/practg/sbs_index), el 10 de septiembre de 2010.

los países desarrollados, en donde prácticamente todas las etapas de la actividad económica y de la vida de la población, se hallan amparadas por el seguro <sup>68</sup>

De ese año a la actualidad, ese criterio no ha variado en gran cantidad. Una triste realidad que afecta a la sociedad y a nuestro mercado de valores, sobre todo a la innovación de mecanismos de financiamiento y titularización de activos diferentes a los tradicionales.

Adicionalmente, conspiran contra este proceso, la rigidez de nuestra estructura legal, la serie de trámites que realizar ante los entes de control, la normativa obsoleta y retrasada en esta área, la falta de cultura bursátil y el escaso desarrollo del ramo “vida” en los Seguros. En nuestro país, el concepto general de titularización es asimilable aunque conlleva un cambio de visión en el tradicionalismo de los individuos y de las empresas, pero implementarlo se vuelve un proceso complejo, debido al desconocimiento de procedimientos, fórmulas jurídicas y económicas que realizar, así como los costos que deben preverse antes de iniciar el proceso.

---

<sup>68</sup> Luis Larrea Benalcázar y Luis Díaz Blanco, *Participación de los Seguros de Vida en el Campo Pensional Ecuatoriano*, Quito, Fitse Colección de Temas de Seguros, 1993, pp. 1-3.

## CONCLUSIONES

Como acápite final del presente trabajo de investigación y en consideración a todo lo aquí analizado y estudiado, me permito realizar algunas conclusiones del tema:

1. A través del Mercado de Valores las empresas privadas forman capitales a mediano y largo plazo con el objeto de financiar sus actividades y dinamizar el desarrollo empresarial e inversionista, con una supervisión y regulación del Estado;
2. En teoría el concepto general de “Titularización”, es fácil de entenderlo y asimilarlo, pero en la práctica no lo es tanto, ya que su implementación requiere de un cambio en la visión que las empresas tienen sobre las diversas formas de financiamiento tradicional; este proceso de Titularización depende del sistema legal de cada país, variando entre los países con raíces anglosajonas y los de inspiración continental, perteneciendo a este último grupo nuestro país; de acuerdo a esto, se establecen las condiciones, procedimientos, costos y fórmulas jurídico - económicas que las partes intervinientes deben cumplir antes de que los valores lleguen al Mercado Bursátil;
3. La Titularización de Flujo de Fondos en general (presentes o futuros) comparada con las diferentes alternativas de financiamiento tradicionales, es más conveniente por dos razones primordiales: la primera por un menor costo de financiamiento, y, la segunda por un mayor plazo de los valores emitidos;
4. Las pólizas de seguros de vida más convenientes y adecuadas para ser objeto de titularización, considerando la seguridad del inversor y el buen manejo del fideicomiso, así como de la rentabilidad de los valores emitidos, son los Seguros cuya Prima es única y el Capital es entregado en un solo pago al momento de cumplirse la Póliza, esto generalmente se da en los **Seguros para Caso de Muerte** en todas sus modalidades:



de Vida Entera, de Varias Cabezas, o Temporal Con Reembolso de Primas; y en el **Seguro Mixto** en los modos: Mixto Simple, Mixto Doble, Mixto Completo, Mixto Revalorizable, A Plazo Fijo; sobretodo el **Seguro Dotat** que paga el Capital Asegurado a favor del menor de edad en una fecha o edad determinada; ya que, como lo he venido mencionando a lo largo de esta tesis, no tendría mucho sentido Titularizar los Seguros de Sobrevivencia cuyas Primas se pagan periódicamente.

5. Más allá del mundo comercial y considerando a la vida como un bien asegurable, este tipo de Seguro y su titularización es un producto más que se puede negociar en el mercado de valores ecuatoriano.
6. Finalmente considero que la *Titularización de Pólizas de Seguros de Vida* constituye un nuevo camino orientado a elevar los márgenes de inversión bursátil en el país, a pesar de que estadísticamente en el Ecuador este proceso está en fase de estudio, puede ser una buena forma de impulsar el negocio de las aseguradoras con operaciones y transacciones transparentes, fáciles de entender y poco riesgosas. No obstante como mercado de inversión al aumentar la demanda de pólizas, se genera un alza en el precio de las primas en las Pólizas de Vida, sin desconocer ciertos actos fraudulentos que se pueden generar en razón de este proceso, como la coacción a los enfermos y ancianos para que vendan sus pólizas de vida dotales o de término a las aseguradoras o las personas Originadoras de este proceso de titularización.
7. Actualmente en razón de la normativa jurídica del Ecuador, este tipo de procesos de titularización puede ser viable, por cuanto la Ley de Mercado de Valores, su Reglamento y las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, regulan los procesos de Titularización, que parten de una estructura general dinámica que permite a los Originadores crear procesos de titularización a su conveniencia, sin dejar de observar las normas legales, mismas que debe establecerse en el Contrato Constitutivo del Fideicomiso, por cuanto la figura del Fideicomiso Mercantil orientada a la

titularización permite al constituyente crear formas alternativas para financiarse sin la intermediación financiera. Por eso es importante que las Compañías Aseguradoras en nuestro país tomen la iniciativa de incursionar en el Mercado Bursátil para obtener mayores rendimientos y se beneficien de la desintermediación financiera que otorga el Mercado de Valores.

## BIBLIOGRAFÍA

- 1) Bustamante Jaime, y Uribe Ana Inés, *Principios Jurídicos del Seguro*, Bogotá, Colombo Editores, 1994.
- 2) Carvajal Córdova, Mauricio, *Aspectos Jurídicos de la Titularización de Activos*, Bogotá, Biblioteca Jurídica Dike, 1996.
- 3) Guardiola Lozano, Antonio, *Manual de Introducción al Seguro*, Madrid, Editorial MAPFRE, 2001.
- 4) Larrea Andrade, Mario, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Quito, Ediciones Legales, 2004.
- 5) Larrea Benalcázar Luis, y Díaz Blanco Luis, *Participación de los Seguros de Vida en el Campo Pensional Ecuatoriano*, Quito, Fitse Colección de Temas de Seguros, 1993.
- 6) López Blanco, Hernán Fabio. *Comentarios al contrato de seguro*. 4ta. Edición. Bogota, DUPRE, 2004
- 7) Ossa, Efrén, *Teoría General del Seguro*, Bogotá, 2da. Edición Ed. TEMIS, 1991.
- 8) Riegel Robert, y Miller Jerome, *Seguros Generales Principios y Práctica*, México DF, 4ta Edición Compañía Editorial Continental S.A., 1965.
- 9) Rodríguez Azuero, Sergio, *Negocios Fiduciarios. Su significación en América Latina*, Colombia, Primera Edición Legis Editores, 2005.
- 10) Superintendencia de Compañías, *Mercado de Valores*, Quito, Talleres Gráficos de la Superintendencia de Compañías, 1993.
- 11) Superintendencia de Compañías, Intendencia de Mercado de Valores, *Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores*, Quito, 2009.
- 12) Zabala, Darwin, “*Titularización*”, en documental de la Universidad Andina Simón Bolívar.

## **BIBLIOGRAFÍA NORMATIVA (Vigente)**

- 13) Consejo Nacional de Valores, *Codificación de Resoluciones*, Quito, Resolución No. CNV-008-2006, Edición Especial N° 1, 6 de marzo de 2007.
- 14) Corporación de Estudios y Publicaciones, *Código De Comercio Codificación*, Quito, Registro Oficial 1202, 20-VIII-1960, Suplemento.
- 15) Corporación de Estudios y Publicaciones, *Ley General De Seguro, Codificación*, Quito, Registro Oficial 403, 23-XI-2006.
- 16) Corporación de Estudios y Publicaciones, *Reglamento General a la Ley General De Seguro*, Quito, Registro Oficial 342, 18-VI-1998
- 17) Corporación de Estudios y Publicaciones, *Ley De Mercado De Valores, Codificación*, Quito, Registro Oficial No. 215 de 22 de Febrero del 2006, Suplemento.
- 18) Corporación de Estudios y Publicaciones, *Reglamento General De La Ley De Mercado De Valores*, Decreto Ejecutivo No. 390. RO/ 87 de 14 de Diciembre de 1998.

## **BIBLIOGRAFÍA ELECTRÓNICA (Internet)**

- 19) <http://es.wikipedia.org>
- 20) [http://www.ccbvq.com/zhtmls/p\\_publicaciones/titular.pdf](http://www.ccbvq.com/zhtmls/p_publicaciones/titular.pdf)
- 21) <http://seekingalpha.com/article/160818-securitizing-life-insurance-an-interesting-...>
- 22) <http://www.fondospichincha.com.ec>
- 23) <http://www.sott.net/articles/show/192850-Wall-street-s-new-bubble-Life-insurance-..>
- 24) <http://www.superban.gov.ec>
- 25) <http://www.supercias.gov.ec>

## **ANEXOS**

## ANEXO 1<sup>69</sup>

### ESQUEMAS DE TITULARIZACIÓN

---

<sup>69</sup> Mario Larrea Andrade, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Quito, Ediciones Legales, 2004, p.p. 92-98

## **ANEXO 2**

### **FORMULARIO DE SOLICITUD DE PÓLIZA DE VIDA**

## **ANEXO 3<sup>70</sup>**

### **FICHA REGISTRAL No. 12.- PARA INSCRIPCIÓN Y ACTUALIZACIÓN DE VALORES PRODUCTO DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN**

---

<sup>70</sup> Corporación de Estudios y Publicaciones, *Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores*, Quito, Resolución No. CNV-008-2006, Edición Especial N° 1, 6 de marzo de 2007



## **ANEXO 4<sup>71</sup>**

### **VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO-VTC**

#### **BOLETÍN MENSUAL.**

**MES AGOSTO, 2010.**

---

<sup>71</sup> Bolsa de Valores Quito BVQ, *Valores de Contenido Crediticio – VTC. Boletín Mensual*, en [http://www.ccbvq.com7zhtmlp\\_publicaciones/titular.pdf](http://www.ccbvq.com7zhtmlp_publicaciones/titular.pdf) el 10 de septiembre de 2010.